

港資管前景看俏 有力超瑞士冠全球

金針集

受到股匯債等金融資產價格同步大跌影響，香港去年資產與財富管理規模罕見錄得跌幅，但這亦是全球現象，實屬非戰之罪。事實是香港財富管理發展前景看俏，內地廣發證券入股惠理集團，便是企業對香港資產與財富管理行業投下信心一票。俄烏衝突等地緣政治因素，加上瑞信爆煲，富豪紛紛將瑞士的資產轉移，令香港進一步收窄與瑞士在資產管理規模上的差距，香港超越瑞士、坐上財富管理一哥寶座，比過去任何時期更加接近。

大衛

利率、通脹與債務「三高」影響下，環球股匯債投資市場出現前所未見的波動，就連主權財富基金回報都出現倒退，在不穩定與不確定的環境之中，香港資產與財富管理表現出不俗韌性，繼續有淨資金流入，作為全球財富管理二哥的香港，市場地位穩固，未有受到金融市場震盪所影響。

市場地位穩 資金淨流入

股匯債等金融資產價格同步下跌，環球資產與財富管理規模無可避免縮水，香港也難以獨善其身。截至去年底止，香港資產與財富管理涉及金額為

30.5萬億港元，較2021年底的35.5萬億港元，按年減少14%，主要原因是金融資產價格下跌。

換言之，這是全球性現象，屬於非戰之罪，更不可與資產外流相提並論。

瑞士資管受挫 香港乘勢而上

值得注意的是，香港資產與財富管理規模跌幅比全球的15%為低，且實際上仍錄得380億港元資金淨流入。同時，逾30萬億港元資產管理中，六成多來自境外，由此可見香港財富管理在全球具有相當競爭力，有望更上一層樓。

地緣政治因素疊加瑞信事件，香港資產規模進一步收窄與瑞士的差距。



樓。

事實上，在俄烏衝突下，存放瑞士的資產也會被凍結，加上百年老店瑞信爆煲，愈來愈多富豪將瑞士的資產轉移至其他市場，瑞士資產與財富管理地位正受到嚴峻挑戰，有利香港乘勢而上。波士頓諮詢公司（BCG）報告估計，在2025年以前，香港有望超越瑞士，坐上財富管理一哥寶座。

地緣政治因素疊加瑞信事件，香港進一步收窄與瑞士資產規模的差距。據波士頓諮詢公司報告，去年瑞士管理

境外資產規模為2.4萬億美元，香港同期則為2.2萬億美元，相差只是2000億美元。

廣發入股惠理 押注看好香港

隨着香港發力拓展家族辦公室與打造成為虛擬資產交易中心，將為資產與財富管理注入更大發展動能，香港財富管理超越瑞士、稱冠全球，將比過去任何時期更加接近。

儘管港股市近年表現未如理想，可是這並不影響投資者對香港金融

惠理集團 (00806) (元)



發展的信心，內地廣發證券（01776）在今年中斥資約10億元人民幣入股香港惠理集團（00806）企業，身體力行對香港財富管理投下信心一票，香港聯繫內地與國際的角色優勢突出，有能力匯聚全球各方資金，成為世界領先的資產與財富中心，特別是作為離岸人民幣資產與風險管理中心，其他市場難望項背。

近期頻頻出現寫字樓大宗租賃與交易商討的消息，對香港金融與經濟發展而言實屬好兆頭，顯示企業投資逐步增加，在資產與財富管理領域將大有可為。

心水股

騰訊 (00700) 中移動 (00941) 阿里巴巴 (09988)

中長線投資 選中移動阿里

頭牌手記

港股上周五個交易天全部下跌，恒指棄守18000點大關，以今年新低17950點收報，較前周大跌1125點，是連續第三周回落。三周共失去1966點，總跌幅9.87%。

升降韻律呈弱。五周為：跌升跌跌跌，四跌一升，大弱勢。十周為：升跌升跌升跌升跌跌跌，四升六跌，亦是弱勢。

現時，恒指已回到去年11月28日收17297點之後的水平。由於去年11月29日恒指大升906點，收報18204點，因此這當下的上升裂口會否全部補回，特別惹人關注。上周五所收17950點，顯示已補回253點裂口，尚有653點未補。本月初估計會繼續補裂口行動，故重要支持位就放在17300水位。

翻查去年11月的股市紀錄，恒指收在17000點水平有九個交易天處



17297到17992點運行，若取其中軸位置，約在17644點水平，換言之，本周的第一個支持會落在17600，而17300則是第二支持。

大家應該記得，去年10月和11月是全年股市跌得最慘烈的時候，最低收市指數14687點（中段低點14597）就是在去年10月31日出現。為此，17000關乃好友要「死守」的界線，否則往下望，其斷崖式滑坡的危機很可

能就在前面，大家千萬勿掉以輕心。

我頭牌作為對中國經濟穩定推進的信奉者和支持者，仍然深信內地提到的經濟增長目標可在年底達到。現時，西方不少媒體在污名化中國，對中國的經濟描繪得黑漆一片，好似馬上要崩潰一樣，我個人是不會相信的。困難肯定存在，但應應對政策不斷出台，各方同心協力，有什麼困難不可以克服，有什麼坎不可跨越呢？國家歷盡艱辛，是一步一個腳印使今日中國得以繁榮富強，豈會因一次的經濟困難而倒下呢？

憑這一點，我已持有的四隻中長線投資股份，即中移動（00941）、滙控（00005）、阿里巴巴（09988）、中銀香港（02388）是決不在這個低潮時拋售的。我還訂下在低位出現時的加註目標。如62元的中移動、20元的中銀香港、78元的阿里巴巴均有興趣，可以考慮。

英特爾拐彎態勢 靜待第三季派績

集股淘

今年第二季度，Meta (US: META) 是美國對沖基金增持最多的股票，據已披露持倉的對沖基金，增持570萬股；相反，英特爾 (US: INTC) 是減持最多股份，涉4100萬股股份。雖然如此，作為英特爾CEO帕特·蓋爾辛格 (Pat Gelsinger)，接連入市增持股份。

CEO接連入市增持

蓋爾辛格在5月增持英特爾8200股，每股均價30.41美元；7月底至8月初又增持7100股，每股均價35.2美元。至今在信託戶口持有英特爾33.7219萬股，而個人賬戶持有14.8489萬股。他在英特爾受到利淡消息纏繞之際增持入市，讓人們思考是獨具慧眼？抑或對沖基金的評價更具參考價值？

英特爾經過兩季虧損後，最新於第

二季度終於轉正，在GAAP會計準則下，每股盈利 (EPS) 0.35美元。經調整EPS為0.13美元，同樣轉虧為盈。現價32.75美元的英特爾從此走出康莊大道？

英特爾目前面對兩項業務發展關口，AI芯片及數據中心芯片。AI芯片方面，英特爾宣稱AI加速器 (accelerator) 的產品線已經超過10億美元，旗下AI芯片Gaudi 2性能表現雖遜於英偉達 (US: Nvidia) 的H100，但性價比較佳，所以需求不斷爬升。下一代Gaudi 3則安排在2024年推出市場；Falcon Shores GPU計劃在2024年付運；Falcon Shores 2有望在2026年推出。

數據中心芯片方面，超微 (US: AMD) 近年不斷搶走英特爾的市場份額，英偉達數據中心超級芯片DGX GH200 Grace Hopper，也面對強烈競爭。英特爾如何打「逆境波」，投資者要留意英特爾在數據中心芯片穩住市場份額。

此外，英特爾被批評芯片制程落後，據報高通已停止設計英特爾20A（約等同積電3納米）制程芯片，這將不利20A制程發展。英特爾能否如期在2025年18A（小於2納米）芯片製程技術，留意後續發展。

建議投資者耐心等待英特爾第三季業績，看看經營業績是否延續恢復軌道，再入市吸納。



市場前景謹慎 美股或續跌4%

指東說西

恒生指數近月跌至2023年最低點，有意見認為正式進入熊市。同時，這種擔憂開始蔓延至歐洲和美國股市，加上對全球利率上升的擔憂，美國債券再一次嘗試從多年低點反彈，大型科技股連續第三周下跌，這不單是反映市場對於中國經濟擔憂引發的股市動盪，同時也是中美互相對高科技企業制裁的必然代價。

由於晶片及半導體企業對於中國市場的依賴較高，加上中國在全球供

應鏈上的主導地位，中國經濟急劇放緩引致大型科技股產生了負面影響，從而遭到拋售。儘管拋售對象集中在中國股市，但歐美市場亦受到拖累。美國銀行分析師警告，隨着經濟形勢的惡化，美國股市可能再次下跌4%。

進取者美股反彈可沽空

市場正處於緊張狀態，巴菲投資旗艦巴郡作為市場風向指標，上季度淨售出80億美元股票將現金和國債總額增加到接近創紀錄的1470億美

元。這舉措顯示其對市場前景謹慎，暗示可能在為市場低迷做準備。目前VIX恐慌指數維持在18附近向20邁進。

筆者個人建議，跟隨大市步伐，盡量套現，減持手上持倉。進取者，技術上反彈後輕微沽空美股指數，下方目標60天長線判斷周期 (EMA)，4200點附近。恒生指數技術上下跌力度尚存，同時到達上年低位至今升幅回調61.8支持，若果周一有所反彈的話，但又後繼無力則可試探性做空。

(作者為獨立股評人)

鮑威爾周五亮相全球央行年會 演說惹關注

商品動向

美國聯儲局公布7月議息紀錄，官員同時提交金融穩定評估報告，官員關注華爾街股市今年以來強勁升勢，擔心資產價格過高危及金融穩定的風險上升。同時，美聯儲主席鮑威爾將於周五，在美國懷俄明州傑克遜霍爾 (Jackson Hole) 舉行的全球央行行長年會上發表經濟演說。美國勞工部上週首領失業人數減少1.1萬，達23.9萬，略低過預期。

美聯儲會議紀錄顯示，大多數決策者繼續將對抗通脹放在首位，少數與會決策者提到如果利率升得過高會給經濟帶來風險。美國利率可能在更長時間內保持高位的預期，推動指標

10年期美國公債收益率觸及10月以來最高，使不含孳息的黃金對投資者的吸引力下降。

芝加哥商品交易所 (CME) 「聯儲觀察」工具預期，美聯儲9月維持利率在5.25至5.5厘不變的機會為88%，加息25個基點至5.5至5.75厘區間的機會為12%；到11月維持利率不變的機會為60.7%，累計加息25個基點的機會為35.6%，累計加息50個基點的機會為3.7%。美匯指數上周五收市，在103.43水平整固，上方阻力104.25、105.10，下方支持102.85、102.20。

美國國債收益率通常被視為持有黃金的機會成本，上周上升，因為聯邦公開市場委員會在7月會議紀錄中持鷹派立場，暗示或有需要會再次加

息。亞洲的黃金實物需求難以起到任何作用，中國黃金進口也不太可能推動價格上漲。金價上周五收市，每盎司1888.83美元整固，趨勢往下，上方阻力1905、1920、1945美元。

俄國沙特減產 油價走強

芝加哥商業期貨交易所集團原油期貨市場的最新數據，截至上周四，原油未平倉合約連續第三日下降，下降近1萬份。成交量下降約11.12萬份。俄羅斯原油出口減少和沙特減產的推動下，布倫特原油的走勢強勁。此外，中國宏觀利淡消息將對原油需求下降。紐約期油上周五收市，在每桶81.34美元整固，上方阻力84.55、88.65美元。(作者為獨立分析員)

經濟新格局 另類投資乘時而興

宏觀洞察

在過去十多年來，寬鬆貨幣政策一直以來以60/40比例作為配置股債組合的策略提供支持。由2012年至2021年，許多另類投資策略都取得不俗的表現，但與股票和債券亮麗的風險調整後回報相比，就顯得失色。

時至今日，市況持續轉變並已邁向新的宏觀經濟格局，將加強作出另類（或稱非傳統）投資配置的理由。

雖然宏觀經濟的確實前景或發展路徑尚未明朗，但大部分市場參與者認為，當前政策難以完全與2022年前的超寬鬆貨幣政策無縫接軌。實際上，這消除了個別對傳統股票和固定收益有利的關鍵貨幣政策因素，預料60/40投資組合的表現潛力將備受重大考驗，可能難以與過往水平相提並論；這亦是促使更多投資者考慮另類投資的因素之一。

60/40股債投資策略迎挑戰

在新格局下，寬鬆貨幣政策所帶來的利好因素或會消失。有見及此，股票的預期回報將更趨溫和，與長期平均

一致。另一方面，通脹升溫及央行取消寬鬆貨幣政策，可能導致市場趨越波動，以及商業周期更明顯。重要的是，在此環境下，股票和債券的風險調整後回報未必能觸及歷史高位，管理投資組合的難度將會增加，因此，60/40投資組合面臨重重挑戰。

另類投資策略能夠為多元化投資組合增值，並為投資者提供獨特的回報來源、潛在下行保障、更強的上行潛力，以及降低回報的相關性。雖然在過去十年，超低利率、低通脹、低波幅和量化寬鬆政策等相關表現動力對股債尤其有利，但這些因素已大幅逆轉。顯然，在新格局下，另類投資能夠有效應對傳統60/40投資組合可能面臨的挑戰；然而，各種另類投資的風險回報特點可能截然不同，這不僅指每種另類投資之間的差異，亦指會隨着時間而出現的轉變。

因此，對於金融專業人士來說，重點在於選擇一家能夠就資產配置和投資組合建構提供協助，以及提供多元化另類投資方案的投資公司作為合作夥伴。