

「哈佛風波」下的美國私募債危機

投資全方位

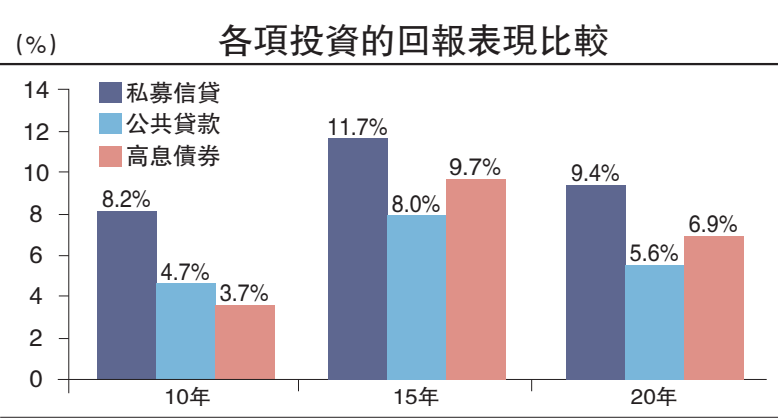
一點靈犀

自特朗普重返白宮後，持續對美國科學機構及知識階層進行打壓，今次哈佛大學被暫停招收國際生又是一例證。但市場擔心的是，美國高校為籌措資金或大幅拋售私募基金股權，進而引發金融系統性風險，形成新的次貸危機。

李靈修

在特朗普的權力邏輯中，美國高校必須遵守特定政治條件（如清洗校園反猶勢力），才能夠獲得聯邦政府的經費資助。4月14日，哈佛大學曾公開反對特朗普政府的行政干涉，數小時後白宮即凍結哈佛大學22億美元經費及6000萬美元合同項目。5月5日，美國教育部長琳達·麥克馬洪宣布停止對哈佛大學的所有聯邦撥款。此外，哥倫比亞大學也因類似問題被取消4億美元的聯邦資金。

根據哈佛大學2024財年報告顯示，學校全年運營收入65億美元，其中約29億美元（約45%）來自慈善捐贈與



捐贈基金，約13.7億美元（約21%）來自學費、住宿等教育收入，約10.4億美元（約16%）來自聯邦與非聯邦研究資助。

高校研售基金股權套現

目前哈佛大學國際學生佔比約為27.2%，如若這批學生全數轉校，將會對學校的教育收入產生巨大影響，再加上此前已經全部暫定的政府資助，對於哈佛大學的經營無疑是雪上加霜。

雖然哈佛大學坐擁全美最大規模的

捐贈基金（532億美元），但作為長期性資金池，捐贈基金的本金多用於投資，僅以回報收益作為基本支出。2024財年，捐贈基金只提供了24億美元支撐學校運營。

當前美國高校的捐贈基金總額達8740億美元，其中約28.8%（約2517億美元）投入到私募股權市場。該策略是由耶魯大學已故的首席投資官大衛·斯文森創立，後被哈佛大學、史丹福大學和芝加哥大學等廣泛仿效。

這也意味着，哈佛大學面對收入大



▲特朗普政府凍結多間高校經費撥款，最終有機會形成金融系統性風險。AI製圖

幅下降的挑戰時，用以補充資金缺口的手段並不多。上月就有媒體爆出，哈佛大學正與機構投資者洽談出售約10億美元捐贈基金股權。此外，耶魯大學也承認，正考慮出售60億美元的基金投資組合，這也是該校歷史首次在二級市場上拋售非流動性資產。

恐釀成「新次貸」金融危機

頂尖大學競相折價減持捐贈基金，短期內會增加私募債券的供給壓力，對整個市場的流動性造成明顯衝擊。上個

新股首掛大升 市場信心轉強

頭牌手記 港股昨日先揚後跌再穩好，雖有暗湧，但風浪不大。大市其中一個熱點是「新股潮」，新上市的恒瑞醫藥（01276）會否步寧德時代（03750）後塵，升到你唔信？結果是「又一次巧合」——恒瑞上市價44.05元，昨日一度被推高至60.5元，勁漲37%，顯示首日升勢較寧德有過之而無不及。該股收市報55.15元，仍升25%。看來有這兩隻新股「珠玉在前」，將使得陸續有來的新股上市獲得無與倫比的信心反應。「新股潮」肯定會出現。對這一股熱浪，我在欣喜之餘卻有一些告誡的話要講，就是大家都有一個責任：要維護上市新股的素質，不能阿豬阿狗都可以上市壞了名聲。

另外，我也要講，大家捧新股場

無可厚非，但要注意現時之炒風是足夠令跟風者「灼傷指頭」的。如此熱火，將埋下日後「爆煲」的引火索。因此，大家不要忘記要研判新股，要考慮是否值得投資，是否值得一上市就升幾十倍。有升必有跌，強如寧德，在大升之後已經連跌兩日，昨日收322.4元，跌2.2%。

昨日的大市最大特點是「火力平平」，有心人想谷上去，但力度不夠，似乎還欠一個推上的主題。國際政經環境的不確定性依然像霧像花，令人難作預測，尤其6月將至，美國國債有一條新換舊拍賣的「死線」，情況如何，令人關注。

為穩定投資信心，內銀股繼續撐市。二十大熱門股中，建行（00939）、工行（01398）齊齊上榜，前者升0.8%，後者升1%。建行

最高見7.06元，收7.03元，創3年新高。工行慢熱，只創出一個月高位，收5.69元，離52周高點的5.77元仍有8格水位。

美的有追落後潛力

我之心水股美的集團（00300）昨日繼續慢火煮魚式推進，最高見83.75元，收82.65元，升0.8%，成交增至3億元。此股有個特點，就是經常「即升即整固」，雖然這種模式升得慢，卻對夯實基礎有利。

本人運用「買入、持有、收息」策略，又相中了一隻行將除淨的股份，此為中信股份（00267）是也。此股除淨日為6月23日，每股派人民幣0.36元，周息率5.92厘。10元是一個重要關卡，該股正在蓄勢待發，估計成功升越10元的機會不弱。

美股匯債三殺 資金提速撤離

政經才情 周三(21日)晚，美國再出現股匯債三殺，全球的大戶再次神經緊繃，大家又要面對是否要加緊撤離美國的抉擇，因為這樣的股匯債三殺的局面已經不是第一次，也相信肯定不是最後一次，大家對未來美國資產繼續下滑的預期基本上都比較確定，所以撤離已經不只是答案，而是時機的選擇問題而已。

因此，無論是快撤，還是慢慢走，美元資產都會在最近這段時間又再迎來一波拋售。執筆時，美匯指數已經又見了最近的新低99.2水平，這已經充分說明了實際的情況。

筆者預計前一段美股的上升浪已

經結束，現在美股道指應該會重新走出一波新的下跌浪，以本人的投資系統計算，首先會補上前段出現的一個上升裂口，而第一個下跌目標應該是道指的40800點，由此，我也預計美匯指數會進一步走低，98水平相信是肯定會見的了，以技術分析看，預計第一個支持位會在98.5左右。

人民幣走強 趁低加倉A股

相對而言，最近人民幣的走勢更顯得強勢，在美債和日債相繼大幅度走低的情況下，人民幣債券就顯得其獨特的價值了。過去一兩年，我不停在本欄目強調要加注人民幣資產的策略，現在已經證明卓有成效，尤其是

本人做長期持有且重倉的人民幣債券，最近更是天天新高！

不過市場也因此產生了另外一種擔心，就是人民幣的強勢會影響到中國的出口競爭力，這也是周五(23日)A股下跌的原因之一。其中，港口板塊的大跌也比較直接反映了這個因素；A股上證周五收3348點，暫時回到3350點以下的弱方，相信下周還會有一定的下調壓力，但應該會站穩在3280點之上，同時我認為這是個低位增倉的好機會；我已經把部分在港股減持套利的資金轉到A股，現在A股的回撤正合我意，完成這個健康調整之後，上證3500點就會是下回衝刺的目標。（微博：有容載道）

IBM力拓企業AI業務 250美元可吸

毛語倫比 在近期舉辦的Think 2025大會上，IBM Corp（IBM.US）明確了其企業級AI（人工智能）的核心戰略，通過「小而美」的模型適配策略，構建多個Agent（代理）協同的智能生態。相較於追求全知全能的大模型，IBM構建了覆蓋人力資源、銷售、採購等場景的AI代理矩陣，其推出的watsonx Orchestrate平台已完成與Adobe（ADOBE.US）、亞馬遜（AMZN.US）AWS、微軟（MSFT.US）Azure等1000多項核心業務系統集成，通過預置Agent實現複雜工作流自動化。這種「多模型協同」戰略正在改變傳統AI應用範式。通過低代碼或無代碼工具，普通員工可在5分鐘內構建專屬AI代理，而專業開發者則可調用Granite系列模型或Meta（META.US）Llama等開源框架。

Wedbush分析師指出，該策略使IBM在混合雲環境中形成獨特競爭力，預計到2028年可支撐超10億個新應用的三成開發需求。

量子計算正進入收花期

IBM在量子計算領域的投入正進入收花期。IBM與東京大學的合作標誌量子計算進入新階段，東京大學部署156量比特的Heron處理器後，系統量子門操作誤差率降低3至4倍，運行效率提升60%。通過與日本「宮比」超級電腦（算力達EFLOPS級）的量子，經典混合架構連接，IBM正開拓化學類比、金融建模等前沿應用。目前基於該系統的研究論文已超140篇，預計未來10年將為全球培養4萬名量子技術人才。

儘管技術布局領先，IBM仍需應對多重挑戰：1）AI代理的全鏈路治

理難題，需平衡自主性與可控性；2）混合雲市場與AWS/Azure的正面競爭；3）聯邦研發資金削減對基礎研究的衝擊。

集團通過內部AI應用已實現35億美元成本優化，預計營業利潤率提升5個百分點以支撐年均8%的EPS增長。IBM正構建一個「確定性創新」的生態系統。如何在技術改進與商業穩健間取得平衡，將決定其能否在AI 2.0時代重現昔日輝煌。

股價走勢方面，IBM已於128美元沿着50周線開展其升浪至近日歷史高位269美元。若看好IBM日後AI代理矩陣會繼續應用多個場景的話，可部署20天線250美元買入，以不跌穿200天線的前提下可作長線持有。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）

外資增持中國藥企 康方生物看俏

經紀愛股 近期外企部署中國本土研發額藥物來擴充產品線的趨勢加深。繼諾和諾德和默沙東分別投資了2億美元用於引進癌症和心血管藥物後，輝瑞近日亦斥資60.5億美元與三生製藥（01530）達成協議，就PD-1/VEGF雙特異性抗體SSGJ-707達成全球開發與商業化協議，並對三生製藥進行1億美元股權投資和中國商業化選擇權。該筆交易不僅創中國藥企許可交易新紀錄，還令三生製藥未來最多可獲得近5億美元的後續資金。

GlobalData統計數據顯示，2024年中國藥企的授權交易規模達全球創新藥授權的近三成，創歷史新高。顯示國際資本對中國創新藥的認可度持續增強，中國優質藥企有望迎來更多發展空間。

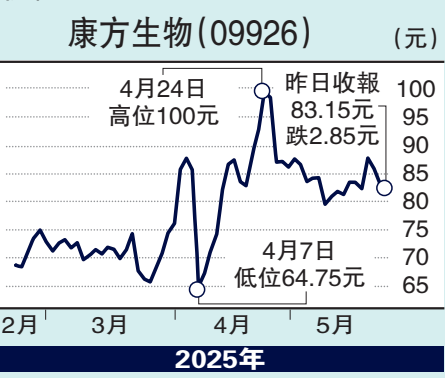
研發數據亮麗 有助估值提升

康方生物（09926）近日公布依沃西HARMONi-2 OS數據、宣布依沃西1L PD-L1+ NSCLC適應症中國獲批，以及宣布HARMONi-6試驗達到PFS主要終點，為依沃西未來在國際3期試驗的成功提升了信心及可預見性。同時，集團亦更新了AK112-303的OS數據，在IIT人群中，在39%成熟

度進行時的OS期中分析（本次分析α分配值僅為0.0001）結果顯示依沃西對比帕博利珠單抗OS HR=0.777，降低死亡風險22.3%。料諸多利好數據，有望為集團帶來估值的提升機會、重塑全球PD-1/PD-L1格局，連同近期中國醫藥行業的紅利支撐下，有望為集團帶來更多發展空間。

核心產品方面，集團旗下卡度尼利和依沃西在去年醫保談判中已獲成功納入。目前醫院准入及覆蓋快速擴大，已納入全國各省份的雙通道目錄，和1000家醫院達成准入合作，核心醫院覆蓋率達到80%，正式准入率達到30%，銷售增長值得期待，料有望為集團未來貢獻更多盈利。

（作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份）



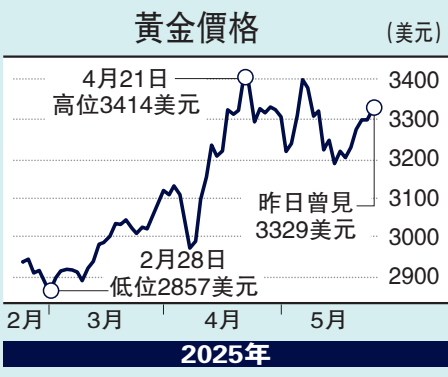
金價高位震盪 上望3375美元

金日點評 本周黃金延續高位震盪格局，周初受俄烏談判樂觀，地緣政治緊張緩解，使避險情緒降溫。隨後，美國與日本即將展開貿易協議談判，市場關注是否涉及匯率協議，美聯儲官員則對經濟前景表現審慎，繼續強化市場對未來寬鬆政策的期待。

至周四，特朗普稅改法案在眾議院以微弱票數通過，並交由參議院審議，美聯儲理事沃勒則明言若關稅下降，最快2025年下半年將降息，這一系列動態使市場情緒反覆，黃金在高位出現獲利回吐。

降息預期增 美元料受壓

數據面方面，本周缺乏重量級經濟數據，但整體通脹與企業景氣指標持續偏弱背景未改。上周公布的美國4月CPI（消費物價指數）與PPI（生產者



價格指數）數據顯著低於預期後，Fed Watch工具顯示9月降息機率已超過60%，市場預期年內可能進行兩次降息。儘管美元短線反彈，但受利率下行預期壓制，中期走勢仍不樂觀，提供黃金中長期結構性支撐。

技術面方面，日線圖顯示黃金自3345美元高點拉回，暫於3300美元關口附近震盪整理。短線雖然跌破MA5與MA10，但仍守住MA20，結構未遭破壞。MACD紅柱收斂但未翻綠，RSI維持在53附近，動能轉弱但尚未轉空。4小時圖上金價出現高位回測形態，若能站穩3285至3300區間，有望再次挑戰3345至3375壓力帶；反之，失守則可能回測3245至3220支撐區間。

綜合而言，黃金本周受地緣局勢與政策預期主導，呈現高位震盪調整走勢。雖然短線出現獲利了結，但通脹疲軟與降息前景未變，為金價中期走強提供支撐。操作上建議採「低吸高拋」策略，關注3300美元支撐是否有效守穩，若反彈延續，上方目標可看向3345與3375美元。投資者應密切留意美國稅改進展、聯儲官員講話與中東局勢動態，因其可能引發價格突發波動。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）