

投資全方位

一點靈犀

美國國會本周通過穩定幣法案（《GENIUS法案》），對全球金融格局產生深遠影響。可以預見，隨着穩定幣規模的極速擴張，加密貨幣與央行體制的衝突將日趨顯性化，監管機構需要持續「打補丁」、加強對穩定幣發行與流通的干預力度。

李靈修

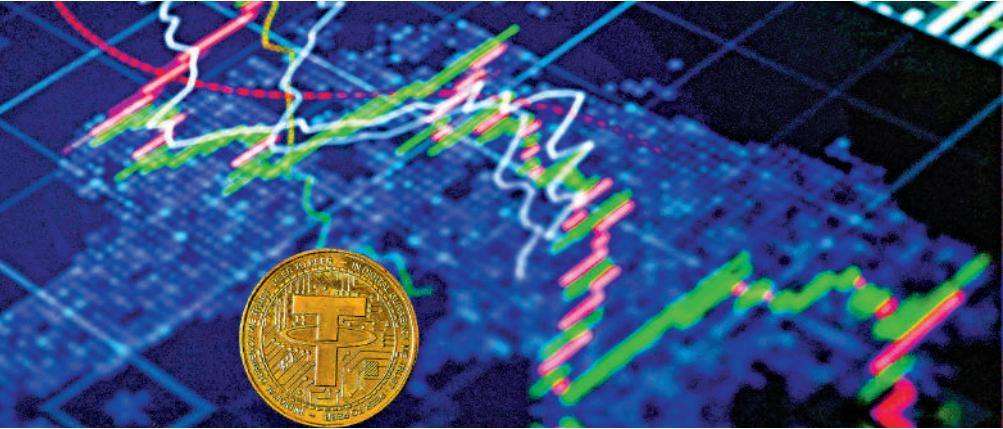
有別於其他加密貨幣，穩定幣由於法幣綁定（通常是美元）且不產生利息，持有者幾乎沒有直接性收益。但穩定幣一經問世即獲追捧，過去五年間實現驚人的11倍增長（見配圖）。

其主要原因有兩點：（1）在受到金融制裁或自身外匯管制的國家，穩定幣起到了「準美元」的替代效應；（2）穩定幣為非法與違規交易提供便利，是與主權貨幣「匯兌損失」最小的洗錢渠道。

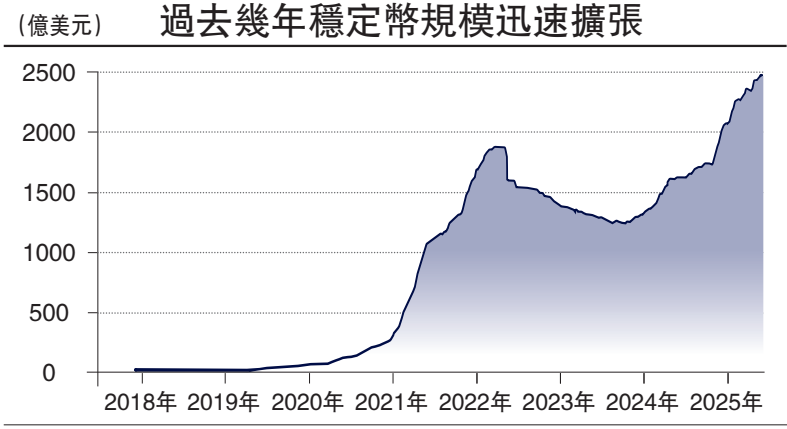
警惕平台爆雷風險

如今美國有意將穩定幣納入監管，如同賦予官方背書，勢必進一步刺激其

穩定幣監管面臨的兩大挑戰



◀穩定幣的去中心化特質與現代央行制度之間存在根本性矛盾。



規模上升。穩定幣世界也注定將分裂為兩大陣營：以USDC為代表的合規平台，以USDT為代表的不受規管平台、姑且稱之為「非法平台」。目前來看，無論合規平台還是非法平台，均對傳統金融體統存在一定的潛在風險。

先來看合規平台。《GENIUS法案》要求穩定幣須以等值的美元現金或美國國債作為資產儲備，但隨着儲備規模在短期內的激增，若遭遇極端情況有可能發生流動性危機。2022年爆出的硅谷銀行事件就是前車之鑒。

彼時拜登政府為應對疫情衝擊啟動量寬，硅谷銀行手握天量資金，大規模

購入被認為是世界上最安全的資產——美國國債與抵押支持債券（MBS）。但美聯儲2022年3月開始激進加息，適逢科網企業（硅谷銀行的主要客戶）估值收縮、爭相裁員，不斷提取賬戶上的存款補充運營資本。硅谷銀行在資產端（美債貶值）與負債端（儲戶擠兌）的雙重夾擊下最終爆雷。

削弱央行幣策效果

合規平台眼下的處境與硅谷銀行有幾分相似，雖說穩定幣的資產儲備以短債為主，但在債市異常波動或用戶集中贖回的誘因下，所引發的市場震蕩風險

仍然不可小覷。

非法平台方面，未來有機會衍生出龐大的影子金融網絡，對銀行存款形成虹吸效應之餘，也會削弱央行的貨幣調控能力。《GENIUS法案》明確要求穩定幣不付息，目的就是限制信貸創造能力，但非法平台可以跳出這一桎梏，以高收益投資項目作為「賣點」，吸引用戶資金長期沉澱在穩定幣體系。

巨額銀行存款向穩定幣平台遷移，實質上是金融脫媒（即去中介化）的表現。試想央行計劃通過加息回收流動性，但由於非法平台給出了一個超高收益率，資金很可能滯留在穩定幣，貨幣

政策等同失效。

不可否認，穩定幣的去中心化特質與現代央行制度之間存在根本性矛盾。這也是為什麼此前中國與歐盟力主發展央行數字貨幣（CBDC），其底層架構採用的是中心化區塊鏈技術，不會對傳統金融業造成劇烈衝擊。

然而，特朗普政府積極推動穩定幣合法化，使得美元穩定幣在鏈上世界具有絕對話語權，並對其他國家帶來隱性美元化的威脅，非美國家只能在穩定幣賽道上「受迫性跟進」。（詳見6月26日本欄刊登《推出離岸人民幣穩定幣 勢在必行》一文）

心水股	中海油（00883）	港交所（00388）	蒙牛乳業（02319）
-----	------------	------------	-------------

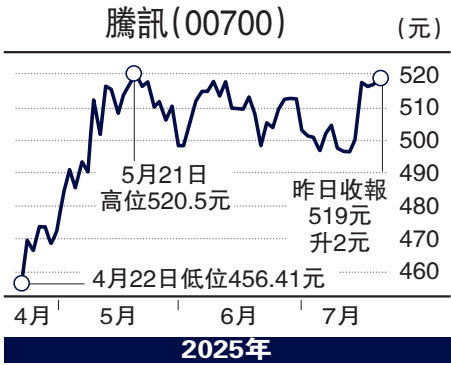
慢牛模式 騰訊港交所蓄勢待發

頭牌手記 港股昨日高開，反覆推進，率先升越24800關，高見24821點，然後回落，低見24630點，又組織攻勢，以「慢牛」格局吃掉沽家貨源，最終以全日最高位24825點收市，升326點或1.33%，全日總成交2386億元，較上日增22億元。

科技、內險板塊領漲。熱門股中，金山雲（03896）升8.7%、阿里巴巴（09988）和京東（09618）同升2.9%均表現出色。內險的中人壽（02628）升5%，平保（02318）升2.6%亦交足功課。

今次恒指升越24800關阻力，得力於大好友的策略運用得宜，可以用「出神入化」來形容，能穩穩地揸重貨同渡此關者，其定力與韌性有過人之處，因為大好友多番使出「先跌後升」、「先軟後強」的戰術，不斷震倉，到最後才一舉拿下此「重鎮」，布局奇幻，演繹精彩，這一局也堪稱「經典」。

同樣的策略亦用在個股之上，以騰訊（00700）為例，昨日的表現只



屬一般，全程按繃，未有放量任馳，收市報519元，只升0.38%，低過恒指的升幅。還有是熱門的港交所（00388），也是後勁平平，收430元，升0.7%，同樣落後。我舉這兩大巨企為例，旨在說明大市仍留有後着，不讓所有的龍頭股都大升特升。如此「溫水煮蛙」、「慢火煎魚」，未來的成品一定既香又甜！順帶一提，騰訊業績公布是8月13日，港交所是8月20日，還有充裕時間，所以亦可以繼續「嘆慢板」。

本欄昨日提到的中海油（00883）終於回升1.5%，收18.52

元，國際油價回升，說明油價升升跌跌，不必太過看重，還是留意業績好。

中海油探油技術領先世界

中海油公布在南海深層變質岩潛山勘探領域中取得重大突破，經測試，該井日產原油400桶、日產天然氣16.5萬立方呎，對推動深層、潛山油氣勘探具重大引領示範意義。我對中海油持續看好，乃基於海洋探油技術領先世界，不斷創新，使蘊藏量提高，而開採成本在先進技術指導下有合理下降的空間。

後市展望：「慢牛」模式已漸漸為市場接受。此模式好處在於不斷整固又不斷前進。現在要證明的是：剛升越的24800關，在下周初能否守住，而目標當然是指向25000關了。我講過「逐級戰」、「逐格上」，關口越來越多，推進也越發要講戰術策略。

7月份先低後高的走勢已獲證實，而我杜撰的口訣：「五不窮，六不絕，七是先後後高月」亦告實現！

恒指目標已達 適度套利作新部署

政經才情 本欄過去數期不斷重複提及，港股的短期目標24800點已於周五成功完成，收市報24825點，大升326點；升勢主力仍是由藍籌科技股引領，資金扎堆形成強者恆強的狀況，而二線至四五線的中型股則略顯呆滯，反而不少「蚊型股」及題材股則炒到翻天，10%升幅已是基本動作，有些更是即日狂升超過50%的。

筆者有幸有一兩隻倉底貨也在這類「癲升」股之中，雖然持貨量很低（當年進貨也是依靠消息或者手痕買入），但贏個「彩頭」，再加上部分指數股的大升，可算是豐收也。

故此，周五我整天都是策略性套利減持為主，增持現金，好作下一輪

部署。現在港股組合內的現金水平已近65%！

至於上期說過近期持續強勢的美股，仍一如預期在上升通道前行，周四晚收44484點，加上美匯指數穩穩站在98之上，數據清楚告知大家，國際資本暫時仍留戀美國，我相信美股亦會在科技板塊的帶動下繼續向上，直衝向筆者訂下的目標（道指45000點）。其實，近日納指已迭創新高，量能會源源不絕送上，而且各路的好消息不斷，在美國政商合力，全民皆股的情況之下，美股短期內仍會繼續上演資本膨脹之路！

至於我們的A股，相對美股則表現得十分健康，現況似乎是一隻「慢牛」，但這「牛」相信只是牛市的初始階段，未來仍有一段向上的康莊

大道，周五滬綜指數收於3534點，穩穩地站在3500點之上，題材熱點輪動合理，個股升幅總體是不溫不火，本欄的滬綜指數目標3580點也是絕無難度會達成的。現在最簡單有效的操作就是逢低買進，持續增倉，高手更可以加量做區間交易和高頻交易，在現階段相對風險系數較低的環境下，密密食，隨時三番變八番！

盯緊油價異動

最後，大家要留意一下油價又再有異動，我認為新一波升浪會馬上開始，配合近期中東的亂局又起，短期抽升10%是大概率也！能源及貴金屬類資產又會再被炒家垂注！各位高手或可以緊隨風口瀟灑炒一轉也！

（微博：有容載道）

政策支持內需 蒙牛利潤有望改善

經紀愛股 內地政策面延續支持內需消費。近日，國務院新聞辦公室舉行新聞發布會，提出「內需」尤其是消費是促進國內生產總值（GDP）增長的主動力。2025年上半年宏觀經濟形勢分析座談會上，中共中央政治局常委、全國政協主席王滬寧提出要因地制宜發展新質生產力、全方位擴大內需等重點問題等，預料「舊消費」或有望受益回暖。

去年派息率升至45%

有數據統計全球69家必需消費品企業發現，中國企業營收增長雖則有所放緩，但財務基本面有望長期改善，多個數據表現優於他國，股東回報亦有望持續改善的。預計2025年至2027年，中國必需消費品公司的營收年複合增長率及淨利潤年複合增長率分別達6%及9%。從盈利能力、現金創造力及股東回報角度判斷，軟飲及乳製品行業的三項數值均為領先。



蒙牛乳業（02319）近年高頻回購，除了近期連日回購外，集團自去年8月公告股份購回計劃，於未來12個月內根據市場情況購回價值最高達20億元的公司股份。截至今年7月2日，集團已累計回購2882.4萬股，耗資4.54億元，其間回購最高價為每股19.9元，回購最低價為每股12.24元，年內回購金額已逾1.9億元。2024年，集團分紅比例提升至45%，2024年派發期末股息每股普通股0.509元人民幣，合計派發期末股息19.94億元人民幣。考慮中國必需消費品企業在經營活動中可持續創造現金流且資本支出需求減少，該等企業的現金流收益有望繼續回升。憑藉充沛的現金流，將有助企業更好的應對市場波動及提高公司發展，及可持續進行派息及股票回購等動作，均令相關企業值得留意。

據集團2024年業績，期內蒙牛收入按年減少10.1%，主要受累原奶供需矛盾突出、消費需求不及預期；純利1.05億元人民幣，按年倒退97.8%，主要受累子公司貝拉米商譽及無形資產減值虧損，以及應佔聯營虧損影響；但若剔除兩項減值因素的影響後，集團期內利潤同比表現依然穩健，毛利率提升2.4個百分點至39.6%，經營利潤率也上升1.9個百分點至8.2%，故預期未來總體有望改善。

（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）

Adobe拓AI應用 提升競爭力

毛語倫比 作為創意軟體領域的長期霸主，Adobe（ADBE.US）近年來正處在一場由人工智能（AI）引發的劇烈變革中心。從其核心產品Photoshop到整個Creative Cloud生態系統，AI技術的整合已成為公司發展的核心策略。

市場質疑變現能力

然而，市場對其前景的看法卻呈現兩極分化：一方面，「AI+創意軟體」被視為推動業績增長的新引擎，另一方面，來自OpenAI、Canva等新興勢力的激烈競爭，以及市場對其AI變現能力的質疑，也讓這家軟體巨頭的未來充滿了不確定性。

除了在圖像和影片生成領域的布局，Adobe更具前瞻性地推出了「AI智能體應用」（Agentic AI），旨在自動化重複性任務、提供即時數據洞察，並為企業客戶提供從產品探索到購買決策的AI對話式體驗。美國銀行分析師認為，儘管AI智慧體尚處於萌芽階段，但有潛力成為Adobe最關鍵的差異化因

素，透過更強大的工作流程自動化，拓寬其在核心創意市場的競爭壁壘。

Adobe於上月12日發布2025年第二季業績，收入達到58.7億美元，按年增長11%，其中佔據收入絕大部分的訂閱收入增長11%，達到56.4億美元。

總結來看，Adobe正處於關鍵十字路口，現時透過將生成式AI深度整合到其成熟的產品生態系統中，並積極布局前沿的AI智慧體技術，展現了其轉型的決心和實力。集團龐大的用戶基礎、合法的版權數據，以及成熟的企業合作關係，是其難以輕易被取代的優勢。然而，AI技術的快速迭代也降低了創意工具的進入門檻，使得競爭環境變得前所未有的複雜。Adobe未來能否持續將AI創新轉化為穩固的收入增長，並在與眾多新舊对手的競賽中保持領先，將是決定其長期價值的關鍵。投資者和市場正密切關注，這家軟體巨頭究竟能否成功駕馭AI浪潮，築起新的護城河，繼續引領創意產業的未來。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份）

黃金高位待突破 3370美元成阻力

金日點評 現貨黃金昨日於亞洲盤初報價3349美元，仍處近三周高位區間運行，整體維持於3310至3370美元震盪，短線市場聚焦美國聯儲局降息時間點以及全球關稅磋商進展。

技術面上，日線圖顯示金價持續於3310至3370美元區橫行，短線動能指標走勢收斂，MACD雙線高位震

盪，RSI位於55至60之間，偏多但尚未脫離中性區。4小時圖觀察，金價多次於3320至3330美元獲得支撐，上方3355至3370美元存在明顯壓力，短期仍有高位震盪風險，唯若放量突破3370美元，則有機會挑戰3400美元整數關口；反之若失守3310美元，恐再回測3285至3260美元區間支撐。

操作上，建議維持區間交易思

維，關注3310至3370美元區間突破情況。若關稅談判進一步惡化或美聯儲轉向鴿派，金價有望延續升勢；但若協議取得進展或美聯儲立場偏鷹，需提防獲利了結導致金價回落風險。宜持續觀察美聯儲政策聲明、通脹與就業數據變化及美歐貿易談判最新進展。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）