

瑞士失財管一哥早有先兆

投資全方位

一點靈犀

據《2026年全球財富報告》最新排名，香港首度登頂全球跨境財富管理中心。雖說與第二名瑞士的差距不大，但香港憑此機會徹底擺脫了數年前「國際金融中心遺址」的指摘。眼下盛讚香港的言論甚多，惟本文想另闢蹊徑，探討一下瑞士金融服務業是如何丟失原有優勢地位的。

李靈修

筆者於2025年10月11日撰文《逆全球化時代的「瑞士困境」》，以瑞士為例分析當今小型開放經濟體所遭遇的挑戰。文中預測「香港有望在2027年之前、超越瑞士成為全球最大的離岸財富管理中心。」如今看來，這一進程提前了半年時間。

回顧經濟全球化歷史，小型開放經濟體往往能夠把握國際分工機遇，通過吸引海外資本與技術，對接全球市場、實現規模效應，提高本國人均收入與消費水平，完善社會福利體系，打造「小而美」的發展模式。



▲小型開放經濟體極易被大國利益裹挾，瑞士的金融服務便是絕佳案例。

但近年來地緣政治博弈加劇，小型開放經濟體由於資源稟賦、人口規模、自然資源的不足，在逆全球化潮流中競爭力不足、極易被大國利益裹挾。瑞士的金融服務就是一個絕佳案例。

標榜保護私隱 卻向美開後門

在今次被香港反超之前，瑞士長期「壟斷」全

球財富管理中心的一哥頭銜。高峰時期，該國機構管理着全球約25%的跨境資產。其核心競爭力建立在1934年通過的《瑞士聯邦銀行與儲蓄銀行法》保密條款（第47條）之上，其中將「洩漏客戶隱私」從原本僅限於民事合同的違約行為，直接升格為「聯邦刑事犯罪」。而在瑞士傳統法律中，「單純避稅」並不構成刑事犯罪，只有偽造文件的「稅務欺詐」才會獲刑。

當然，瑞士所標榜的「財產隱私保護」，也成就了逃稅與洗錢的溫床。特別是近年來各國社會貧富差距極化、富豪通過跨境投資藏匿資產，外界對瑞士「包庇犯罪與不義之財」的聲討不絕。

2018年在美國政府的高壓下，瑞士開始實施「金融賬戶涉稅資訊自動交換標準」。這也意味着該國「銀行保密制度」實質上走向終結，過去依賴「為富人避稅」的高利潤模式難以為繼。

更要命的是，瑞士的中立國地位亦受衝擊，被

迫在大國博弈之間選邊站。在俄烏衝突爆發後，瑞士政府追隨美歐對俄實施制裁，打破了其長期營造的絕對中立形象。即便是凍結規模預計僅約78億美元，佔瑞士整體財富管理規模的比例十分有限，但此舉引發了超高淨值客戶的恐慌。

大國博弈間站邊 自毀中立形象

曾幾何時，瑞士的中立國光環是吸引非西方國家富豪的最大招牌，但這一邊界現在變得模糊，進而引發了財富資金大轉移。據估計，瑞士此前管理約1500億瑞郎的俄羅斯資產，到2025年已縮減至129億瑞郎。而大批亞洲、中東客戶正在流向香港、新加坡，甚至是迪拜。

鑒於金融服務業的重創，瑞士國內也爆發了激烈辯論。前瑞士右翼人民黨領袖布洛赫（Christoph Blocher）就認為，經濟制裁也是一種「戰爭手段」，與瑞士的中立國策相違背。如今中東戰局陰晴不定，瑞士再次面臨現實壓力。該國一度考慮啟動「中立法」，限制美國軍機飛越領空並收緊對美軍火出口。如若成真，無疑會讓瑞美關係跌入冰點。

心水股

泡泡瑪特 (09992)

中信証券 (06030)

微軟 (MSFT)

趁弱市加倉 迎接下半年轉勢

沈金

頭牌手記

五月股市最後一個交易天，恒指出現久違了的反彈，最高時報25313點，升307點。收市報25182，升176點，中止過去的三連跌，表現尚可。成交額大增，主要是基金應對指數成份股的調整作倉位調動。全日總成交達4620億元，較上日多1057億元。

五月市昨日收市，恒指由四月底的25776點起步，到昨日跌去594點，是下跌的一個月。五月高點為26844，低點24727，波動2117點。今年一至五月的月線圖升降規律為：升跌升跌，同去年十二月底指數25630點比較，現時低了448點。

昨市二十隻熱門股中，升者14隻，跌者6隻。升得最勁的是聯想集團（00992），收24元，大升21.9%，創歷史新高。次為舜宇光學（02382），收83.8元，創半年新高，升13.7%，而升7%-8%的有泡

瑪特（09992）和長飛光纖（06869）。下跌股方面，芯片股回吐，中芯（00981）跌7%，華虹（01347）跌5%。

入市消息中，以國務院發布《城市更新「十五五規劃」》文件較受注意。該文件指出中央財政部支持實施城市更新行動，鼓勵地方政府加大財政投入。消息一出，即令一些較優質的內房股有推上的理由。因為該文件意味空置房屋會加速消化，建築業亦將受惠。中海外（00688）、越秀



（00123）、華潤置地（01109）等，均錄得2%-4%的升幅。

本周因周一放假，實得四個交易日，但成交額就令人眼前一亮，4日總成交高達14985億元，平均每日3746億元，寫下今年成交最旺的一周紀錄，這說明入市資金已在增添中，對後市應是一個積極因素。

中信証券獲系內公司增持

「五窮」之後，即將來的六月是否「六絕」，有待觀察。本人的宗旨不變，就是趁弱市、跌市加倉，以迎接下半年股市的轉勢。不但基金和個體投資者伺機加倉，一些大企業也部署增加對下屬公司的投資。最新的例子是中信集團附屬中信金控斥資160億元增持中信証券（06030）發行的新股，消息反映了大股東對下屬公司的信心，故中信証券昨受到追捧，收26.04元，升3.5%，大股東增持價為每股23.13元，即時就有利潤矣！

微軟加強AI布局 上望550美元

毛語倫比

毛君豪

微軟公司正透過多面向的戰略布局，鞏固其在AI、雲端運算及企業級解決方案領域的領導地位。從與美國政府的深度合作，到積極應對AI成本挑戰，再到綠色能源的投入，微軟展現了其作為全球科技巨頭的韌性與前瞻性。

首先，微軟在企業級市場的領導地位透過與美國五角大樓的合作再次獲得印證。戴爾科技旗下部門Dell Federal Systems贏得了一份價值高達97億美元的五年期合同，旨在協助美國軍方整合並管理其在機密與非機密系統中使用的微軟軟體許可。這項協議不僅為五角大樓每年節省4.22億美元，更強化了戴爾作為微軟生態系統在聯邦級別的總集成商和採購通道的地位。

整合團隊省成本

然而，AI的高昂成本也成為微軟的現實挑戰。微軟開始調整其AI策略，撤銷開發人員對Claude Code編程助手的訪問權限，將其轉移至內部的Copilot CLI工具。儘管此舉被包裝為

團隊整合，但可能有成本控制的考量。

在雲端運算市場，微軟的Azure服務持續與亞馬遜的亞馬遜雲服務展開激烈競爭。微軟不僅專注於技術創新，也積極推動企業級AI解決方案的普及。

微軟在可持續發展方面的努力也值得關注。Avangrid與微軟簽署了一項購電協議，為華盛頓州140兆瓦直流的Bluebird太陽能項目供電。

供應鏈方面，微軟正積極尋求與SK海力士等高頻寬記憶體供應商建立長期合作關係，甚至提出出資建設生產線。然而，SK海力士更傾向於簽訂五年以上的長期供應協議，而非接受股權綁定。這場博弈突顯了科技巨頭對關鍵硬體供應的焦慮與供應商的議價能力。

以周線圖分析，微軟股價去年底見了「小雙頂」550美元便開始回落至今年3月底355美元，其後四月初才回升，剛好與去年4月的340美元形成「小雙底」高低腳。現價買入有機會追上納指升幅，中線先上望至550美元水平，跌穿330美元止蝕。

（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）

A股資金從「追風」轉向「撈底」

容道

政經才情

本周五，港股和A股上演了一場名副其實的分道揚鑣。A股上證指數收報4068點，全周跌1.08%，但這不等於全市場都在跌。紅利板塊和價值股反而逆勢企穩，甚至有資金流入跡象。

同一時間，港股卻在周五來了一個不算小的反彈，恒指收25182點，升0.7%，把周四那場莫名其妙的急跌補回了一大半。周四恒指一度跌穿25000點，說穿了就是幾則小作文和恐慌盤自我踩踏搞出來的戲碼，到了周五大家冷靜下來，自然就彈了。不過這個反彈的勢頭有幾分心虛，升幅集中少數權重股，恒生科技指數微跌0.09%，整體市寬並不算強，所以這個「怪怪的反彈」還需要下周驗證。

反觀A股，雖然指數跌了，但你仔細看，跌的是前期熱炒的題材板塊，紅利和價值類的股票實際上是在默默吸納資金的。這和筆者一直以來

的判斷高度吻合：資金不會永遠追着科創跑，值錢的東西遲早會有人回頭來買。A股的賺錢邏輯正從「追風」轉向「撈底」，這對價值投資者來說，反而是一個舒服的節奏。上證4000點就是現階段一個強力的心理和技術支持位，策略性的撈底區間已到，每跌一級就是一次重新上車的機會。

日韓股岌岌可危

至於港股，恒指現水平25182點，距離筆者早前定下的中期支持位24500點尚有不到700點。坦白說，筆者已準備好隨時停止拋售、轉為適度買進。當然，港股受外圍政經影響較大，中東局勢、美聯儲動向甚至一則推文都可以引發劇烈波動，風控要做足，但估值已經在替你打折，這個位置不布局，日後只會更難下手。

講到外圍，日本和韓國股市只能用四個字形容：不知死活。周五日經225指數大漲2.53%，再創收盤歷史

新高；韓國KOSPI更誇張，單日飆升3.54%，同樣以歷史最高位收市，本月累計升28.45%，今年以來漲幅高達101.13%，翻了一倍。一個國家的股市一年翻倍是什麼概念？就是全民狂歡、借錢炒股、茶餐廳阿姐都在討論三星概念的瘋狂程度。泡沫最後階段的煙花永遠是最燦爛的，也永遠是最貴的門票。這不是賺錢，是賭誰在音樂椅停轉之前找到座位。我們遠觀欣賞就好了，千萬不要買入場。

說實在的，這輪A股調整過程中，明明基本面沒有大問題、資金面也還算充裕，但市場氛圍就是有一種無名的不自信。這本身就是一個反向指標。當大多數人都在恐慌時，價值窪地就自然形成。上證4000點、恒指24500點，都是現階段最值得記住的數字。前者是策略性撈底的位置，後者是中期的鋼鐵支撐。身處亂局，心如止水，各走各路，冷看煙花。

（微博：有容載道）

金價拉鋸 4500美元成多空分水嶺

金日點評

彭博

本周黃金市場受到美伊可能達成60天停火延展協議的口頭利好刺激，金價在周初一度跳空高開。然而，隨後美軍在伊朗南部發動打擊，以及周四核心PCE物價指數的公布，再度引發多頭資金的恐慌性踩踏，現貨黃金在周三一度被砸至兩個月低點，逼近4400美元整數大關。目前實時金價在4530美元水平艱難整固，多空雙方在停火草案的最終簽署與美聯儲更具侵略性的加息威脅之間，展開了極其殘酷的拉鋸戰。

美物價飆升勢難減息

剛公布的美國四月核心PCE物價指數年率進一步飆升至3.3%，這無疑坐實了美國經濟正遭受嚴重的戰爭通脹衝擊。這份創下兩年多來新高的通脹報告，徹底擊碎了市場對新任美聯儲主席

沃什短期內轉向寬鬆的幻想。在利率期貨市場，對年內防禦性加息的押注更直接推高美元指數與美債收益率，從而對無息資產黃金在4500美元上方的中長期走勢形成了嚴重的流動性抽乾效應。

本周金價成功經受住了對4400美元底部邊界的極限測試，並在周四尾盤展現出顯著的低位承接力。4500美元整數關口在經歷了多次跌破與收復後，已由前期的強支撐演變為如今的多空分水嶺。上方4560至4600美元區間堆積了本月中旬以來的巨額套牢盤，形成了一道短期內難以逾越的技術枷鎖。短期內若金價能藉由周末的和談突破站穩4530美元，則有望震盪上試4620美元；反之，若兩國談判在周末徹底流產且美軍加大空襲力度，金價恐將再次滑向4400美元尋求支撐。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpanh）

晶泰夥DoveTree 腫瘤藥將進臨床

【大公報訊】人工智能技術賦能千行百業，其中「AI+製藥」的組合更有助突破傳統藥物研發痛點。致力打造「AI+機器人藥物研發平台」的晶泰控股（02228）昨日宣布與創新生物製藥公司DoveTree Medicines Unus Inc.的戰略合作取得重要進展，首個腫瘤項目推進至臨床前準備（IND-enabling）研究階段。雙方未來將圍繞既定重點方向進一步深化藥物發現合作，並持續加速項目從早期發現向臨床開發的轉化。

晶泰獲款近1.5億元

自去年6月雙方達成總價值最高可達59.9億美元（約467.22億港元）的合作協議以來，雙方協作持續取得顯著進展。此前5100萬美元首付款所涉管線的相關專利已全部轉讓至DoveTree。其中一個臨床前

候選分子已率先推進至臨床申請前準備研究階段。根據協議，晶泰科技已收到第二筆1900萬美元（約1.48億港元）付款。

晶泰科技與DoveTree合作項目的快速推進，得益於雙方在各自領域的優勢互補。DoveTree在靶點生物學、轉化醫學以及治療模式創新方面具備深厚積累，而晶泰科技則通過AI與自動化技術，提升分子發現的效率與規模化能力。

晶泰科技董事局主席溫書豪表示，公司已在多個研發項目的實戰中跑通了從靶點到PCC的完整閉環，期待將該模式系統性地拓展到更多高價值靶點上，為行業提供確定性更高的創新產出，不斷突破「可成藥」的邊界。

DoveTree創始人Gregory Verdine表示，晶泰科技打造了一個令人印象深刻的平台，其能力建立在AI、基於物理的分子設計以及自動



▲晶泰通過AI與自動提升技術，突破傳統藥物研發痛點，效率與規模化能力。

化合成與優化的深度融合之上。這些一體化能力有望同時提升針對複雜生物靶點開展藥物發現的速度與質量，對目前合作取得的進展感到滿意，並期待推動更多項目邁向臨床開發階段。