

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告的全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

True Partner  
Capital Holding

## TRUE PARTNER CAPITAL HOLDING LIMITED

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：8657)

### 截至二零二二年三月三十一日止三個月 第一季度業績公告

#### 香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)GEM的特色

GEM的定位，乃為中小型公司提供一個上市的市場，此等公司相比起其他在聯交所上市的公司帶有較高投資風險。有意投資的人士應了解投資於該等公司的潛在風險，並應經過審慎周詳的考慮後方作出投資決定。

由於GEM上市公司普遍為中小型公司，在GEM買賣的證券可能會較於主板買賣之證券承受較大的市場波動風險，同時無法保證在GEM買賣的證券會有高流通量的市場。

本公告的資料乃遵照聯交所GEM證券上市規則(「**GEM上市規則**」)而刊載，旨在提供有關True Partner Capital Holding Limited(「**本公司**」)的資料，本公司的董事(「**董事**」或各為一名「**董事**」)願就本公告資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所深知及確信，本公告所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何事項，足以令致本公告或其  
所載之任何陳述產生誤導。

## 公司概況

- 成立於二零一零年，由前莊家團隊組建，為一間專業對沖基金管理公司
- 專注於流動性市場的波幅交易，主要為股指期貨、期權及交易所交易基金(ETF)
- 產品均具有多元化的全球投資者基礎
- 穩定的資深管理層：關鍵人員已共同奮鬥近十年
- 取得長足發展的專業化資產管理分部
- 3-T模式—結合先進的技術及經驗豐富的團隊，涵蓋專業的交易策略
- 覆蓋全球，於亞洲、美國及歐洲設有辦事處，實現全天候交易
- 本公司受惠於包含一系列模型及工具的專有技術，塑造其交易方法
- 利用可擴展的投資平台，在相鄰的細分市場中獲得潛在的增長機會

## 二零二二年第一季度業績

董事會（「董事會」）欣然宣佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二二年三月三十一日止三個月（「報告期」）的未經審核簡明綜合業績，連同二零二一年同期的未經審核比較數據載列如下：

### 未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表

截至二零二二年三月三十一日止三個月

	附註	截至三月三十一日 止三個月	
		二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
收益	4	<b>14,046</b>	14,795
其他收入	4	<b>11</b>	1
直接成本		<b>(1,372)</b>	(1,659)
透過損益按公平值計量的金融資產的			
公平值虧損		<b>(453)</b>	(1,086)
一般及行政開支		<b>(18,381)</b>	(15,726)
融資成本		<b>(23)</b>	(22)
被視作出售一間聯營公司之收益		<b>-</b>	90
分佔聯營公司業績		<b>(206)</b>	(76)
除所得稅前虧損	5	<b>(6,378)</b>	(3,683)
所得稅開支	6	<b>(114)</b>	(692)
期間虧損		<b>(6,492)</b>	(4,375)
其他全面收益／(虧損)			
日後將會重新分類至損益的項目：			
換算海外業務的匯兌差額		<b>(109)</b>	(122)
將不會重新分類至損益的項目：			
指定為透過其他全面收益按			
公平值計量的金融資產的			
公平值收益		<b>2,909</b>	-
其他全面收益／(虧損)		<b>2,800</b>	(122)
期間全面虧損總額		<b>(3,692)</b>	(4,497)

		截至三月三十一日 止三個月	
		二零二二年	二零二一年
		千港元	千港元
		(未經審核)	(未經審核)
下列應佔期間虧損：			
本公司擁有人		(6,620)	(4,464)
非控股權益		128	89
		<u>(6,492)</u>	<u>(4,375)</u>
下列應佔期間全面虧損總額：			
本公司擁有人		(3,820)	(4,586)
非控股權益		128	89
		<u>(3,692)</u>	<u>(4,497)</u>
每股虧損(港仙)			
基本及攤薄	8	<u>(1.66)</u>	<u>(1.12)</u>

## 未經審核簡明綜合權益變動表

截至二零二二年三月三十一日止三個月

	儲備								總計	非控股 權益	總權益
	股本	股份溢價	集團重組 儲備	匯兌儲備	公平值 儲備 (附註(i))	資本儲備 (附註(ii))	購股權 儲備	保留溢利			
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零二一年一月一日 (經審核)	4,000	153,074	1,145	11	(3,173)	7,234	486	68,661	231,438	5,265	236,703
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(4,464)	(4,464)	89	(4,375)
其他全面虧損	-	-	-	(122)	-	-	-	-	(122)	-	(122)
期間全面虧損總額	-	-	-	(122)	-	-	-	(4,464)	(4,586)	89	(4,497)
確認以權益支付股份為 基礎開支	-	-	-	-	-	-	581	-	581	-	581
於二零二一年三月三十一日 (未經審核)	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>1,145</u>	<u>(111)</u>	<u>(3,173)</u>	<u>7,234</u>	<u>1,067</u>	<u>64,197</u>	<u>227,433</u>	<u>5,354</u>	<u>232,787</u>
於二零二二年一月一日 (經審核)	4,000	153,074	1,145	(662)	(2,293)	7,234	2,479	34,641	199,618	5,798	205,416
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(6,620)	(6,620)	128	(6,492)
其他全面收益	-	-	-	(109)	2,909	-	-	-	2,800	-	2,800
期間全面虧損總額	-	-	-	(109)	2,909	-	-	(6,620)	(3,820)	128	(3,692)
收購一間附屬公司之額外權益	-	-	-	-	-	(8,327)	-	-	(8,327)	(5,926)	(14,253)
轉撥出售透過其他全面收益 按公平值計量的金融資產 之收益	-	-	-	-	(616)	-	-	616	-	-	-
確認以權益支付股份為 基礎開支	-	-	-	-	-	-	513	-	513	-	513
於二零二二年三月三十一日 (未經審核)	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>1,145</u>	<u>(771)</u>	<u>-</u>	<u>(1,093)</u>	<u>2,992</u>	<u>28,637</u>	<u>187,984</u>	<u>-</u>	<u>187,984</u>

附註：

- (i) 公平值儲備指透過其他全面收益按公平值計量的金融資產之累計公平值變動淨額。
- (ii) 資本儲備指本集團與非控股權益於過往年度及本期間的權益交易。

## 第一季度財務資料附註

### 1. 公司資料

本公司為於開曼群島註冊成立的有限公司。其註冊辦事處位於Vistra (Cayman) Limited的辦事處，地址為P.O. Box 31119 Grand Pavilion, Hibiscus Way, 802 West Bay Road, Grand Cayman, KY1-1205 Cayman Islands。

本公司的主要業務為投資控股。本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)主要從事基金管理業務及提供諮詢服務。

本公司股份於二零二零年十月十六日在香港聯合交易所有限公司GEM上市。

### 2. 編製基準

季度財務資料乃按照GEM上市規則的適用披露規定編製。

編製季度財務資料時所採納的會計政策與本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的綜合財務報表所應用者相符一致。

季度財務資料以歷史成本為編製基礎，並經重估透過損益按公平值計量的金融資產及金融負債以及透過其他全面收益按公平值計量的金融資產(以公平值列賬)作調整。

請注意編製季度財務資料時曾使用會計估計及假設。儘管該等估計乃基於管理層對當前事件及行動的最佳認知及判斷作出，惟實際結果最終或會有別於該等估計。

### 3. 分部資料

#### (a) 地理資料

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團的主要業務經營地點為香港。為盡量增加於全球不同股票市場的交易機會，本集團亦於芝加哥設有交易辦事處。

有關截至二零二二年及二零二一年三月三十一日止三個月收益的地理資料如下：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
香港	11,514	10,043
芝加哥	2,532	4,752
	<u>14,046</u>	<u>14,795</u>

#### (b) 有關主要客戶的資料

截至二零二二年及二零二一年三月三十一日止三個月，來自佔本集團總收益10%以上的主要客戶的收益如下：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
客戶A	5,450	6,893
客戶B	3,796	不適用 <sup>(1)</sup>
客戶C	2,532	4,752
客戶D	1,634	2,056

<sup>(1)</sup> 相應收益佔本集團總收益10%或以下。

#### 4. 收益及其他收入

本集團的收益及其他收入分析如下：

##### 收益

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
來自基金及管理賬戶的收益		
管理費收入	14,046	14,795
	<u>14,046</u>	<u>14,795</u>

收益確認時間：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
一段時間內	14,046	14,795
	<u>14,046</u>	<u>14,795</u>

##### 其他收入

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
利息收入	1	1
股息收入	1	-
雜項收入	9	-
	<u>11</u>	<u>1</u>

## 5. 除所得稅前虧損

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
除所得稅前虧損乃經扣除：		
無形資產攤銷	80	7
核數師酬金	387	307
廠房及設備折舊	499	271
使用權資產折舊	482	422
員工福利(包括董事酬金)		
— 工資及其他福利	9,702	8,747
— 以權益支付股份為基礎開支	513	581
— 退休金計劃供款	441	465
	<b>10,656</b>	9,793
匯兌虧損	65	105
租賃負債之利息開支	7	22
短期租賃開支	158	154
	<b>114</b>	692

## 6. 所得稅開支

期間所得稅開支為：

	截至三月三十一日止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
即期稅項—香港 期間撥備	114	692
	<b>114</b>	692

本集團須基於產生自或源自其實體所在及經營所在稅務管轄區的溢利，按實體基準繳納所得稅。根據開曼群島的規則及法規，本集團無需繳納任何開曼群島所得稅。

就於香港設立並經營的集團實體而言，除本集團一間為利得稅兩級制項下合資格實體的附屬公司外，於該兩年的香港利得稅乃就於香港產生的估計應課稅溢利按16.5%的稅率計提。該附屬公司的首2,000,000港元應課稅溢利乃按8.25%的稅率徵稅，而餘下應課稅溢利則按16.5%的稅率徵稅。

於美國設立並經營的集團實體須繳納美國企業所得稅。適用聯邦所得稅稅率為應課稅收入的21%，而適用國家所得稅稅率為國家應課稅收入的9.5%。由於並無估計應課稅溢利，故並無就該等實體作出稅務撥備。

於荷蘭設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅，應課稅溢利為245,000歐元以下，以企業所得稅稅率15%計算。超過245,000歐元之應課稅溢利，則以企業所得稅稅率25%計算。由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等集團實體作出稅項撥備。

於新加坡設立並經營的集團實體須繳納就應課稅溢利以企業所得稅稅率17%計算之企業所得稅。由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等集團實體作出稅項撥備。

於截至二零二二年三月三十一日止三個月，概無分佔聯營公司的稅項計入「分佔聯營公司業績」內（截至二零二一年三月三十一日止三個月：無）。

## 7. 股息

董事會不建議就截至二零二二年三月三十一日止三個月派付任何股息（截至二零二一年三月三十一日止三個月：無）。

## 8. 每股虧損

每股基本虧損乃根據本公司擁有人應佔期間虧損及期內已發行普通股加權平均數400,000,000股（截至二零二一年三月三十一日止三個月：400,000,000股）計算。

每股基本及攤薄虧損乃基於下列數據計算得出：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年 千港元 (未經審核)	二零二一年 千港元 (未經審核)
虧損		
本公司擁有人應佔期間虧損	<u>(6,620)</u>	<u>(4,464)</u>

股份數目	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二二年	二零二一年
計算每股基本虧損所使用的期內已發行 普通股之加權平均數	<b>400,000,000</b>	400,000,000
攤薄效應－普通股的加權平均數： 購股權－附註	—	—
	<b><u>400,000,000</u></b>	<b><u>400,000,000</u></b>

附註：

由於本集團購股權的換股影響會對每股虧損產生反攤薄影響，因此截至二零二二年三月三十一日止三個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同（二零二一年：由於並無潛在普通股，故截至二零二一年三月三十一日止三個月之每股攤薄虧損與每股基本虧損相同）。

#### 9. 批准未經審核季度財務資料

未經審核季度財務資料已於二零二二年五月十二日獲董事會批准及授權刊發。

## 節選財務摘要

	截至三月三十一日止三個月		
	二零二二年 (千港元)	二零二一年 (千港元)	變動百分比
總收益	14,046	14,795	(5)
管理費收入	14,046	14,795	(5)
表現費收入	-	-	不適用
毛利	12,674	13,136	(4)
經營虧損 <small>附註1</small>	(5,696)	(2,589)	120
期間虧損	(6,492)	(4,375)	48
本公司擁有人應佔虧損	(6,620)	(4,464)	48
全面虧損總額	(3,692)	(4,497)	33
每股虧損(港仙)			
— 基本及攤薄 <small>附註2</small>	(1.66)	(1.12)	48

附註：

1. 經營虧損指除所得稅前虧損加回透過損益按公平值計量的金融資產的公平值虧損、融資成本、分佔聯營公司業績以及於一間聯營公司攤薄權益之收益。
2. 每股基本虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損6,620,000港元(二零二一年：4,464,000港元)及期間已發行普通股加權平均數400,000,000股計算。由於轉換本公司購股權的影響將導致每股虧損產生反攤薄效應，因此截至二零二二年及二零二一年三月三十一日止期間的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

## 節選業務及財務摘要

- 在二零二一年的風險環境之後，二零二二年第一季度，對通貨膨脹及入侵烏克蘭的擔憂不斷增加，影響金融市場，特別是固定收益及商品期貨。然而，股票指數波幅的反應在若干程度上受到抑制。
- MSCI世界總回報指數對沖美元（「**MSCI世界**」）本季度下跌4.5%，回吐上一季度8.2%的部分收益。彭博全球政府債券指數對沖美元亦有類似的損失，下跌了4.2%。對於股票來說，縮水的回報率比之前一個季度的回報率要低，而對政府債券而言，第一季度的縮水基本上收回該指數自二零一九年中期以來的所有回報。
- 上一次股市出現負值的季度是二零二零年第一季度，當時的股市損失要大得多（MSCI世界指數下跌19.8%），對我們的策略來說是一個強烈的積極環境。然而，儘管二零二二年第一季度的股票市場出現損失，但與二零二零年第一季度的波幅環境完全不同。這使得我們的交易方法的alpha機會減少。值得注意的是對於尋求股票指數長線保護的策略來說，二零二二年第一季度整體而言不一定是個理想季度。為說明這一點，我們可以將CBOE標準普爾500指數5%認沽保護指數（「**認沽保護指數**」）的回報與標準普爾500總回報指數（「**標準普爾500總回報指數**」）的回報進行比較。美國股票在若干程度上是MSCI世界指數的最大組成部分。認沽保護指數是一種模擬策略，持有標準普爾500指數的好倉，同時根據設定的時間表有系統地買入標準普爾500指數5%的價外認沽期權。因此，認沽保護指數與標準普爾500總回報指數的相對收益可以作為持有美國股票下行保護的相對成本與收益的說明。
- 在二零二二年第一季度，認沽保護指數下跌7.85%，而標準普爾500總回報指數下跌4.60%，也就是說，認沽保護指數的表現比標準普爾500總回報指數差3.25%。在第一季度的每個月，認沽保護指數的表現亦低於標準普爾500總回報指數。換句話說，儘管標準普爾500指數在第一季度下跌以及標準普爾500指數在一月及二月個別月份下跌（標準普爾500指數在三月上漲），但擁有保護的指數在每個月及整個季度的表現都比沒有保護的指數差。這在過去是比較罕見的。事實上，我們對一九九零年一月至二零二二年三月期間認沽保護指數及標準普爾500總回報指數的季度回報進行分析，發現在標準普爾500總回報指數下跌4%或以上的季度，認沽保護指數的表現平均比標準普爾500總回報指數高出4.17%。此外，認沽保護指數在二零二二年第一季度比標準普爾500總回報指數的表現差3.25%，這是它在一九九零年至二零二二年整個分析期間在有關季度（即標準普爾500總回報指數下跌4%或以上的季度）的最差相對結果。我們的策略是以絕對回報及alpha為重點，因此與認沽保護指數不同，但這確實說明二零二二年第一季度環境的不尋常性質。

- 衡量價內引伸波幅的流行指標在本季度溫和上升。VIX指數從17.22上升到20.56。類似指標Euro Stoxx 50指數從19.27升至28.99，而同等指標日本日經指數從19.21升至21.98，韓國Kospi 200指數的指標從16.50升至17.14。這些指標提供了不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。<sup>1</sup>在這些不同的指數中，VIX指數通過VIX期貨及期權擁有最具流動性的衍生品市場。雖然VIX指數在第一季度上升，但VIX衍生品的情況卻比較複雜。在第一季度，VIX在二零二二年四月到期的期貨從24.69下降到23.47。VIX在二零二二年五月到期的期貨也下降，從25.25降至24.99。另一方面，ProShares VIX短期期貨ETF（「VIX ETF」），系統性地購買及滾存短期VIX期貨，本季度錄得收益，從15.17上升到16.57。VIX ETF在一個較高的已實現波幅水平上運行（於直至二零二二年三月底的100天內年化93%），為了說明情況，有必要指出，儘管VIX ETF在第一季度錄得收益，但在二零二二年三月底的價值為16.57，仍比二零二一年十一月底的價值20.70低20%。<sup>2</sup>
- 這種背景使得我們的指數波幅交易在本季度面臨著比從二零二二年前三個月的主要股票指數回報及新聞消息中所勾畫的挑戰更大。本集團的交易策略在本質上主要是相對價值，但從歷史上觀之，在股市下跌及波幅上升的時期，其表現最好。在股票下跌期間，股票指數波動的反應低迷，主要發生在一月及二月，導致機會相對較少。因此，二零二二年第一季度對我們的相對價值波幅交易策略而言，總體上有若干挑戰，一月有小幅虧損，二月有小幅收益，三月有損失。<sup>3</sup>

---

1. 使用的指標為標準普爾500指數的VIX、歐洲斯托克50指數的VSTOXX、日經指數的日經股票平均波幅指數及Kospi 200指數的Kospi 200波幅指數。資料來源：True Partner、彭博

2. 資料來源：彭博、True Partner。ProShares VIX短期期貨ETF的股份代碼為「VIXY US Equity」。

3. 本資料並非旨在招攬投資於我們的基金產品或管理賬戶。我們的基金產品及管理賬戶僅供合資格投資者投資，且不供於若干司法權區銷售。本集團認為與本公司股東有關的若干基金產品的表現會每月自願向聯交所披露。若干基金產品的表現亦會向彭博及若干對沖基金表現資料庫報告。

- 誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是他們通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二二年三月三十一日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund在絕對值及alpha值方面均跑贏CBOE Eureka hedge相對價值波幅、多頭波幅及空頭波幅對沖基金指數<sup>4</sup>。於同一成立至今為止期間，考慮到二零一一年七月至二零二二年三月三十一日止整段期間，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund在絕對值及alpha值方面亦跑贏Eureka hedge資產加權對沖基金指數（為對沖基金表現的廣泛指數）。
- 本集團於本季度的資產管理規模相對平穩，較二零二一年同期有所增加。直至二零二二年三月三十一日，資產管理規模為1,618百萬美元，而截至二零二一年三月三十一日為1,550百萬美元以及截至二零二一年十二月三十一日為1,675百萬美元。於二零二二年第一季度，資產管理規模的變動是由負面投資表現所造成。相對於二零二一年第一季度末，資產管理規模的增幅是正向淨流入所推動，並被負面投資表現所部份抵銷。
- 截至二零二二年三月三十一日止三個月的收益為14百萬港元。相比之下，截至二零二一年三月三十一日止三個月的收益為14.8百萬港元。收益的減少主要是由於本期間產品結構的轉變。每單位資產管理規模的收益可因為若干因素而出現差異。因應委託性質與規模以及其他因素的不同，個別基金產品及管理賬戶可以有不同的收費結構。與截至二零二一年三月三十一日止三個月相比，於截至二零二二年三月三十一日止三個月，管理賬戶的資產管理規模相對於基金產品的資產管理規模有所增加。管理賬戶的淨流入為正數，而基金產品的淨流入為負數，導致整體資產管理規模的淨增加。流入的資金亦是由大客戶所推動。綜合上述影響，管理費及表現費對每單位資產管理規模收益的預期相對貢獻變得更加集中於表現費而不是管理費。這些因素結合導致截至二零二二年三月三十一日止三個月內的每單位資產管理規模的平均收益與截至二零二一年三月三十一日止三個月相比稍為下降。

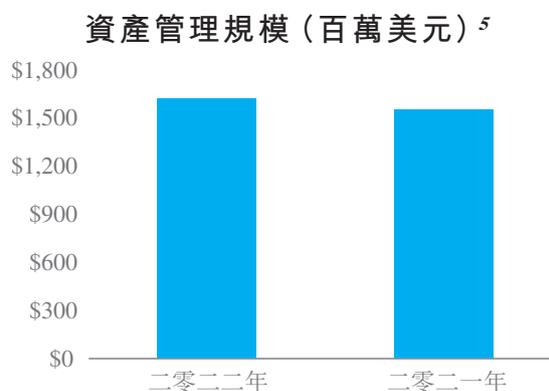
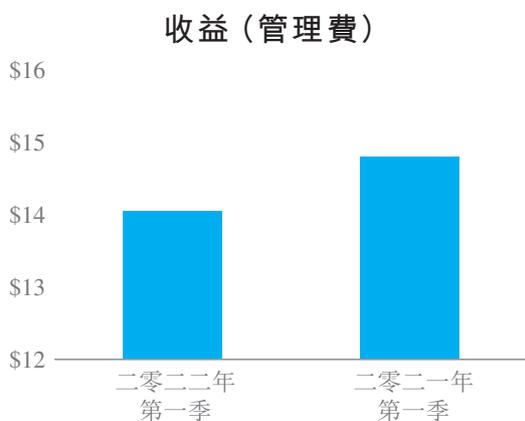
---

<sup>4</sup> 由於該等指數由根據不同類型波幅策略進行交易的對沖基金組成，故本集團認為該等指數為相關同行表現基準。

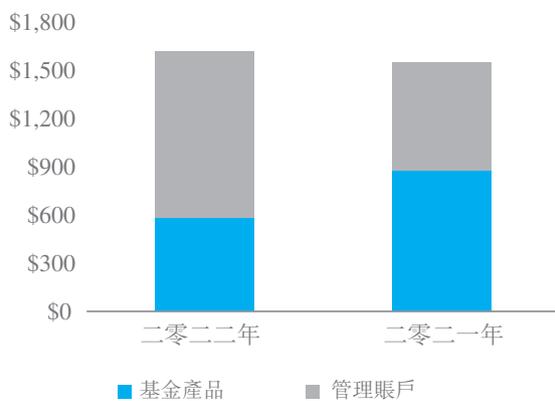
- 二零二二年第一季度的一般及行政開支為18.4百萬港元，而二零二一年第一季度為15.7百萬港元。開支增加主要是由於二零二二年的整體人員數目比二零二一年多，所以員工成本增加。其他導致開支增加的因素包括銷售及營銷開支、數據開支及行政開支，因為本集團正按照本公司日期為二零二零年九月三十日的招股章程（「招股章程」）概述的所得款項用途，致力擴大歐洲及亞洲業務。
- 本集團於二零二二年第一季度的除所得稅前虧損為虧損6.4百萬港元，而二零二一年同期則為虧損3.7百萬港元。於二零二二年第一季度，本公司擁有人應佔虧損為6.6百萬港元（稅後），二零二一年同期則為虧損4.5百萬港元。
- 在二零二二年第一季度，本集團繼續積極利用科技提升其營銷成效。於此期間，團隊透過定期網絡研討會、一對一網上會議及第三方舉辦的活動，與投資者及潛在客戶積極互動。本集團還安排本集團的高級人員參加將於二零二二年第二季度舉行的主要行業會議，這將提供與投資者及潛在客戶面對面交流的機會。本集團亦持續透過公司通訊及更多深度文章與投資者及潛在客戶保持聯繫。
- 在二零二二年第一季度，本集團亦一直努力根據招股章程所述的所得款項用途拓展其於歐洲及亞洲的業務，包括處理向荷蘭金融市場管理局（「荷蘭金融市場管理局」）取得投資公司牌照的程序。有關牌照已於二零二二年三月二十四日發出。作為擴張的一部分，本集團亦繼續擴大其技術及營銷團隊。
- 此外，於二零二二年二月十五日，本集團完成收購True Partner Advisor Hong Kong Limited（「TPAHK」）的49%股權。於收購後，本集團獲得TPAHK全部所有權。董事會認為，完整的所有權可使本集團進一步利用該持牌資產管理公司擴大現有投資委託，並可能獲得更多投資委託，從而提高本公司股東的回報。

## 節選財務摘要

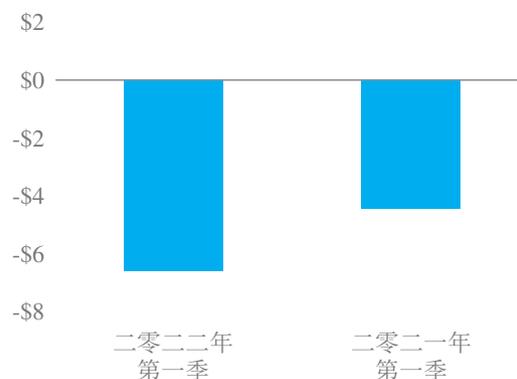
(除另有列明外，截至二零二二年三月三十一日並以百萬港元計，與二零二一年三月三十一日作比較)



### 按產品類別劃分的資產管理規模明細 (百萬美元)<sup>4</sup>



### 本公司擁有人應佔虧損



5. 本集團同時管理基金產品及其他投資委託或提供諮詢。就本公告而言，由本集團推出的基金產品或聯同本集團推出的聯合品牌基金產品，並由本集團的附屬公司為投資經理或副投資經理，乃歸入「基金工具」；其他委託則歸入「管理賬戶」。於二零二二年三月三十一日，本集團的管理賬戶採用本集團的相對價值交易策略(獨立基礎)或聯合其他自定策略。

## 管理層討論及分析

### 業務回顧

本公司為建基於香港及美國的基金管理集團，業務集中於流動性市場的波幅交易。本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）使用全球波幅相對價值交易策略（涉及在多個主要市場（包括美國、歐洲及亞洲）以及不同時區對流動性交易所上市衍生工具（包括股指期權、大型股單一股票期權，以及期貨、交易所交易基金及股票）進行活躍交易），按全權委託基準管理基金及管理賬戶。我們的交易決策由內部自營交易平台（嵌入期權定價及波幅曲面模型）提供支援，該平台專為我們的特定交易方式而設計，實現對引伸波幅的實時定價、定量比較、風險管理以及快速執行交易。我們的團隊在期權及波幅交易方面匯聚的專業訣竅及專門知識是本集團自營交易技術的根基。

截至二零二二年三月三十一日，本公司的資產管理規模為1,618百萬美元，目前我們同時管理基金產品及管理賬戶，或就此提供諮詢。<sup>3</sup> 我們運作時間最長的基金產品於二零一一年七月推出，其後改組為主從結構，以方便美國應稅投資者進行投資。於二零一六年，我們推出另一隻結構相似的基金，但交易策略側重多頭波幅。於二零一九年六月，本集團聯同International Asset Management（「IAM」）以UCITS形式提供策略，並推出一款由本集團一間附屬公司及IAM分別擔任副投資經理及投資經理的聯合品牌基金產品。IAM成立於一九八九年，是歷史最悠久的獨立資產管理公司之一，專門從事對沖基金及另類UCITS投資。與該等基金產品相關的資產管理規模被歸納入上文及下文內的「基金工具」中。除由我們推出的基金或聯同我們推出的聯合品牌基金外，我們亦與第三方訂立投資管理授權，有關第三方將其傘型基金下的子基金或部分資產交託我們管理。儘管該等安排可能會根據客戶的偏好而有不同的基本結構，但為簡化起見，我們將與該等委託有關的資產管理規模歸納入上文及下文內的「管理賬戶」中。

於二零二二年三月三十一日，我們的資產管理規模由578百萬美元的混合型基金產品（包括本集團擔任副投資經理的基金）及1,040百萬美元的管理賬戶或類似安排組成（包括一對一結構）。由我們管理或提供諮詢的基金的投資者主要為專業投資者，包括集合投資計劃、家族辦公室、退休基金、捐贈基金／基金會、金融機構及高淨值人士。於二零二二年三月三十一日，我們的資產管理規模包括採用我們的相對價值策略及本集團開發的其他波幅策略的委託。

## 市場環境

二零二二年第一季度，大多數股票市場出現下跌，但股票指數引伸波幅的反應有限。聚焦MSCI世界總回報指數對沖美元（「**MSCI世界**」），市場在一月份主要是逐步下跌，然後在月底時稍有回升，總結全月下跌4.9%。二月份，市場進一步下跌，下跌2.6%。在三月份，股市最初下跌，然後反彈，全月計上漲3.1%。這使得MSCI世界指數在二零二二年第一季度下跌了4.5%。

儘管市場整體下跌，但市場之間的關聯性在月度基礎上有點低，也許這亦是本季度並未產生重大波幅事件的原因。舉例而言，雖然美國市場在一月份遭受較大損失，但英國及香港市場在一月份上漲。在二月份，當歐洲市場遭受最大損失時，英國、韓國及澳洲市場都是向好。而在三月份，當美國市場出現強勁反彈時，香港市場結束下跌，而歐洲市場亦出現小幅下跌。

本季度市場關注的兩個主要話題乃中央銀行對持續高企的通貨膨脹的反應以及俄羅斯入侵烏克蘭。前者導致政府債券收益率在本季度顯著上升，從而導致固定收益市場的引伸波幅上升。股票市場在幕後發生重大變化（例如成長股相對價值股的表現不佳，令人聯想到二零零零年初股票市場的轉折），但在指數層面的戲劇性較小。就後者而言，在俄羅斯全面入侵烏克蘭之前，隨著局勢發展，入侵風險被股票指數引伸波幅市場穩定地吸收，限制波幅市場在入侵本身之後的反應。是次入侵顯得不尋常之處在於美國情報機關早已將入侵計劃公開曝光，這使得在入侵之前所作交易更屬於從宏觀局勢著眼的決策。雖然我們在二零二二年二月從歐洲股票波幅倉位中獲得了小額利潤，但都是以量化驅動的倉位，我們並不尋求從宏觀局勢對市場作出決定。

彭博全球政府債券指數與美元對沖在本季度的損失與全球股票相當類似，最終下跌4.2%，而MSCI全球指數則下跌4.5%。對股票來說，縮水的回報率比之前一個季度的回報率要低，而對政府債券而言，第一季度的縮水基本上收回該指數自二零一九年中期以來的所有回報。我們將在下文的市場展望部分更深入地討論債券市場轉變的潛在影響。

然而，儘管股票市場出現了損失，但對於尋求多頭股票指數保護的策略來說，這未必是一個理想季度。為了說明這一點，我們可以將CBOE標準普爾500指數5%認沽保護指數（「認沽保護指數」）的回報與標準普爾500總回報指數（「標準普爾500總回報指數」）的回報進行比較。美國股票在若干程度上是MSCI世界指數的最大組成部分。認沽保護指數是一種模擬策略，持有標準普爾500指數的好倉，同時根據設定的時間表有系統地買入標準普爾500指數5%的價外認沽期權。因此，認沽保護指數與標準普爾500總回報指數的相對收益可以作為持有美國股票下行保護的相對成本與收益的說明。

在二零二二年第一季度，認沽保護指數下跌7.85%，而標準普爾500總回報指數下跌4.60%，也就是說，認沽保護指數的表現比標準普爾500總回報指數差3.25%。在第一季度的每個月，認沽保護指數的表現亦低於標準普爾500總回報指數。換句話說，儘管標準普爾500指數在第一季度下跌以及標準普爾500指數在一月及二月個別月份下跌（標準普爾500指數在三月上漲），但擁有保護的指數在每個月及整個季度的表現都比沒有保護的指數差。這在過去是比較罕見的。事實上，我們對一九九零年一月至二零二二年三月期間認沽保護指數及標準普爾500總回報指數的季度回報進行分析，發現在標準普爾500總回報指數下跌4%或以上的季度，認沽保護指數的表現平均比標準普爾500總回報指數高出4.17%。此外，認沽保護指數在二零二二年第一季度比標準普爾500總回報指數的表現差3.25%，這是在一九九零年至二零二二年整個分析期間在這樣的一個季度（即標準普爾500總回報指數下跌4%或以上的季度）的最差的相對結果。

若干主要關注價內引伸波幅的股價波幅流行指標在本季度溫和上升。例如，VIX指數從17.22上升到20.56。類似指標Euro Stoxx 50指數從19.27升至28.99，而同等指標日本日經指數從19.21升至21.98，韓國Kospi指數從16.50升至17.14。這些指標提供了不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但要切記住，這些指標不能直接交易的，而指數變化可以在特定期權的引伸波幅並無變化的情況下發生，因為指數改變它們所參考的期權就會發生轉變。

在這些不同的指數中，VIX指數通過VIX期貨及期權擁有最具流動性的衍生品市場。雖然VIX指數在第一季度上升，但VIX衍生品的情況卻比較複雜。在第一季度，VIX在二零二二年四月到期的期貨從24.69下跌到23.47。VIX在二零二二年五月到期的期貨也下降，從25.25降至24.99。另一方面，ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」），系統性地購買及滾動短期VIX期貨，本季度錄得收益，從15.17上升到16.57。VIX ETF在一個較高的已實現波幅水平上運行（於直至二零二二年三月底的100天內年化93%），為了說明情況，有必要指出，儘管VIX ETF在第一季度錄得收益，但在二零二二年三月底的價值為16.57，仍比二零二一年十一月底的價值20.70低20%。總體而言，我們觀察到，整個季度的股票指數引伸波幅的變化令人驚訝地受到抑制，特別是相對於股票指數的總體回報而言。

## 投資表現

我們的策略於第一季度面對重重挑戰，我們運作時間最長的策略True Partner Fund下跌2.56%。<sup>6</sup> True Partner Fund在一月有小幅虧損，二月有小幅上漲，三月虧損2.44%，佔整個第一季度虧損的大部分。True Partner Fund過往於股票下跌、引伸波幅上升時期錄得最強勁的表現。雖然股票在第一季度下跌，股票指數引伸波幅的變化較為平緩，特別是在考慮到相同的行權波幅（即特定期權的引伸波幅的變化），導致相對價值機會有限。儘管第一季的回報不如理想，但True Partner Fund過往亦曾經歷過更困難的季度，而且我們對自身的投資方法仍抱有信心。

任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是彼等通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二二年三月三十一日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund在絕對值及alpha值方面均跑贏CBOE Eurekahedge相對價值波幅、多頭波幅及空頭波幅對沖基金指數。由於該等指數由根據不同類型波幅策略進行交易的對沖基金組成，故本集團認為該等指數

---

<sup>6</sup> 每月淨回報是在扣除所有費用後計算的，並以True Partner海外基金B-1類份額為基礎，並由基金經理計算及報告，因各基金成立以來便已建立往績記錄，而B-1類系列份額在所有類別及系列份額的往績期最長，故一般能代表TPF的整體表現，而與其他類別及系列份額相比，B-1類份額的條款屬普通及標準。

為相關同行表現基準。於同一成立至今為止期間，考慮到二零一一年七月至二零二二年三月三十一日止整段期間，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund在絕對值及alpha值方面亦跑贏Eurekahedge資產加權對沖基金指數（為對沖基金表現的廣泛指數）。

## 財務業績

本集團的主要收入來源為其基金管理業務。基金管理收益來自管理費及表現費。截至二零二二年三月三十一日止三個月的收益為14百萬港元。相比之下，截至二零二一年三月三十一日止三個月的收益為14.8百萬港元。收益的減少主要是由於本期間產品結構的轉變。每單位資產管理規模的收益可因為若干因素而出現差異。因應委託性質與規模以及其他因素的不同，個別基金產品及管理賬戶可以有不同的收費結構。與截至二零二一年三月三十一日止三個月相比，於截至二零二二年三月三十一日止三個月，管理賬戶的資產管理規模相對於基金產品的資產管理規模有所增加。管理賬戶的淨流入為正數，而基金產品的淨流入為負數，導致整體資產管理規模的淨增加。流入的資金亦是由大客戶所推動。綜合上述影響，管理費及表現費對每單位資產管理規模收益的預期相對貢獻變得更加集中於表現費而不是管理費。這些因素結合導致截至二零二二年三月三十一日止三個月內的每單位資產管理規模的平均收益與截至二零二一年三月三十一日止三個月相比稍為下降。

二零二二年第一季度的一般及行政開支為18.4百萬港元，而二零二一年第一季度為15.7百萬港元。開支的增加主要是由於二零二二年第一季度的整體人員數目比二零二一年第一季度多，所以員工成本增加。其他導致開支增加的因素包括銷售及營銷開支、數據開支及行政開支，因為本集團正按照招股章程概述的所得款項用途致力擴大歐洲及亞洲業務。

本集團於二零二二年第一季度的除所得稅前虧損為虧損6.4百萬港元，而二零二一年同期則為虧損3.7百萬港元。於二零二二年第一季度的本公司擁有人應佔虧損為6.6百萬港元（稅後），二零二一年同期則為虧損4.5百萬港元。於二零二二年第一季度的本公司持有人應佔本集團全面虧損為3.8百萬港元，而二零二一年同期虧損為4.6百萬港元。

## 資產管理規模

本集團以美元報告其資產管理規模。<sup>7</sup>本集團大部分基金工具及管理賬戶均以美元為基準貨幣。截至二零二二年三月三十一日，本集團的資產管理規模為1,618百萬元，較截至二零二一年三月三十一日的資產管理規模1,550百萬元增加了68百萬元或4%。第一季度資產管理規模相對穩定，相對於二零二一年底，資產管理規模略有減少，自二零二一年十二月三十一日的1,675百萬元下跌至二零二二年三月三十一日的1,618百萬元。相對於二零二一年底的減幅是由負面投資表現所造成。相對於二零二一年第一季度末的增幅是由正向淨流入所推動，部份被負面投資表現所抵銷。

截至二零二二年三月三十一日，本集團基金工具的資產管理規模為578百萬元，而管理賬戶的資產管理規模則為1,040百萬元。相比之下，截至二零二一年三月三十一日的基金工具資產管理規模為870百萬元，而管理賬戶的資產管理規模則為680百萬元。

## 業務發展活動

儘管在個人互動及旅遊方面受到限制，但本集團繼續積極適應Covid-19所帶來的挑戰，擴大提供的數碼內容及利用技術與全球投資者進行溝通。

於二零二二年第一季度，團隊透過網絡研討會及多個一對一網上會議與投資者及潛在客戶積極互動，當中包括為True Partner Fund舉辦網上研討會以及多個一對一網上會議，以討論基金於二零二一年的表現及二零二二年的前景。本集團亦與IAM (其在由本集團擔任副投資經理的UCITS基金產品方面已與本集團建立夥伴關係) 合作為UCITS投資者舉行網絡研討會。本集團亦持續透過公司通訊及其他方式與投資者及潛在客戶保持聯繫。在此期間，我們亦積極與我們的資本引入合作夥伴接洽。

---

<sup>7</sup> 資產管理規模的數字可能包括基於本集團管理或建議的基金工具或管理賬戶的估計淨資產價值的數字。

傳統的盡職調查過程環境充滿挑戰，通常涉及親自到現場進行調查，加上投資者關注多個範疇，在此環境下，我們對本集團能夠適應其中，並保持與投資者及潛在客戶高度互動的方式感到滿意。隨著歐洲旅遊限制在第一季度末及第二季度放寬，我們已經能夠計劃派遣高級人員親身出席將在第二季度舉行的主要會議，包括二零二二年四月的倫敦波幅投資活動、二零二二年五月的摩根士丹利歐洲對沖基金年度論壇及二零二二年五月的歐洲交易所衍生品論壇。出席上述活動也將提供在多個地點拜訪現有及潛在投資者的機會。然而，儘管本集團繼續積極利用技術來繼續努力營銷，但由於香港政府於二零二一年全年及到目前為止所實施的限制性檢疫規定，而已表示興趣的潛在投資者在其中一部份投資程序中需要在香港進行的面對面現場盡職審查因此而無法實行。這種情況在第二季度繼續存在，並構成一個更大的問題，因為大多數潛在投資者所在的美國及歐洲已經開放限制措施，他們越來越希望能夠像以前一樣進行現場拜訪。

於二零二二年第一季度，本集團亦致力擴展其於歐洲及亞洲的業務，包括逐步處理自荷蘭金融市場管理局取得投資公司牌照的程序。有關牌照已於二零二二年三月二十四日發出。此為本集團的結構發展向前邁出的重要一步，進一步加強我們全天候有效執行交易策略的能力，並進一步發展向歐洲投資者提供的資產管理產品。

## 技術發展

我們的技術團隊繼續專注於維護及逐步進一步完善我們的核心自營系統的關鍵要素，包括Typhoon Trader（我們的前端交易系統）、Observatory（我們的實時風險管理系統）、Quant（我們的數據倉庫及定量數據庫）、Solunar（我們的後台系統）及Nitro（其將我們所有不同模塊整合至一個中央化平台）。於二零二二年第一季度，我們專注於進一步改善我們基礎架構及專有技術的穩定性、韌性及安全性。

## 市場展望

我們的投資方法是量化驅動的，有既定的嚴格程序，不依賴宏觀預測。然而，整體環境仍然是一個重要的背景。以下為我們就當前的宏觀環境及對投資者的投資組合方法的潛在影響提供若干簡要的意見。

正如我們在以前的報告中所論述，我們仍然認為，在未來幾個季度，許多投資者的一個重要焦點將是尋求合適的多樣化資產。以下我們將討論固定收益市場的轉變，而我們認為投資者對債券的情緒轉變，有可能增加投資者對替代性多樣化資產的需求（如若干波幅基金），以及有可能成為股票市場更多波幅的催化劑。

在本集團二零二零年的年報中，我們觀察到，在一九八零年至二零二零年期間，許多投資者已經習慣了在股票拋售期間股票與債券之間的負相關關係。我們必須強調，在二零二零年第一季度經歷的股票下跌期間，股票與債券之間的負相關關係不太可靠，股票及債券有時會同時遭受損失。最明顯之處就是在二零二零年三月十日至十八日，當時投資於美國長期國債的ETF下跌15.7%，而標準普爾500指數下跌12.7%。<sup>8</sup>

在本集團二零二一年的年報中，我們注意到這種轉變的其他例子。以美國為例，雖然也有股票與債券呈負相關的時期，但在二零二一年一月底、二月底／三月初、五月中及九月底的每個時期，股票與債券一起遭拋售。<sup>9</sup>我們強調，從長遠來看，這種情況並不罕見，特別是在一九七零年代，多個時期出現股票與債券價格一同下跌。

二零二二年第一季度政府債券經歷的損失進一步提醒我們，政府債券並不總是與股票市場呈負相關關係。彭博全球政府綜合總回報指數對沖美元在第一季度下跌4.2%，使該指數回到二零一九年中期的水平。儘管出現有關下跌，該指數的到期收益率仍然維持只有1.72%。

---

<sup>8</sup> TLT ETF與標準普爾500指數比較 = iShares 20年期以上美國國債ETF。

<sup>9</sup> TLT ETF與標準普爾500指數比較 = iShares 20年期以上美國國債ETF。指出的期間為二零二一年一月二十六日至二十九日、二零二一年二月十六日至三月四日、二零二一年五月十日及十二日以及二零二一年九月二十三日至三十日。

從美國政府債券市場來看，彭博美國長期國債總回報指數在二零二二年第一季度下跌了10.6%。儘管出現有關損失，截至二零二二年三月三十一日，彭博美國長期國債總回報指數的到期收益率僅為2.55%。與此相比，四月初公佈的通脹數據顯示，美國CPI通脹率同比為8.5%，核心通脹率為6.5%。有意思的是，二零二一年通脹的上升速度比整體CPI慢得多，比如克利夫蘭聯邦儲備銀行16%的截尾均值CPI，現在也顯示出歷史高位，這個指標到三月份亦達到同比6.5%。在這點上，記緊近期強烈的實際負利率時期在長遠的歷史背景下顯得不尋常，也許會有所裨益。只要回顧一下二零零零年代的第一個十年，當16%截尾均值CPI的平均值為2.39%時，彭博美國長期國債總回報指數的平均到期收益率為4.89%，接近二零二二年三月底水平的兩倍。<sup>10</sup>

我們認為，現在大眾普遍接受通脹將並非許多人最初希望的短暫，在第一季度，我們看到美國聯邦儲備局及其他幾間中央銀行的言論出現有意義的變化，並對二零二二年及二零二三年的利率預期進行了大幅重估。明尼阿波利斯聯儲局主席 Neel Kashkari 在三月中旬發表的文章就是這種觀點變化的例證。Kashkari 是一位在私營公司、政府及中央銀行極具經驗的備受尊敬人物，他以前曾認為通脹將是過渡性的。在經過深思熟慮的文章中，他解釋說：

*「去年通脹加速時，我認為這可能是由於過渡性因素造成的，很快就會過去。但這並沒有發生。這篇文章闡述了我當時提出的基本論點，此後出現的數據，我的錯誤之處，以及對貨幣政策的潛在影響。」<sup>11</sup>*

然而，正如我們在上文所強調，即使政府債券在第一季度的損失後，定價的緊縮程度將使收益率處於歷史低位。截至二零二二年三月三十一日，美國、德國、英國及日本的十年期通脹掛鈎債券收益率仍為負值，若干個案更是非常有意思（例如，德國的實際收益率為-2.19%）。我們認為，投資者仍很有可能感到驚訝，就是通貨膨脹的持續以及中央銀行與消費者的反應。在即將到來的加息週期中，終端利率可能需要比定價高得多，而加息可能使經濟陷入衰退。總之，我們認為通貨膨脹、貨幣政策及債券動態有很大可能會對未來的股票市場產生有意義的影響，我們認為所造成的波幅可能導致有吸引力的相對價值機會。

---

<sup>10</sup> 資料來源：True Partner、彭博

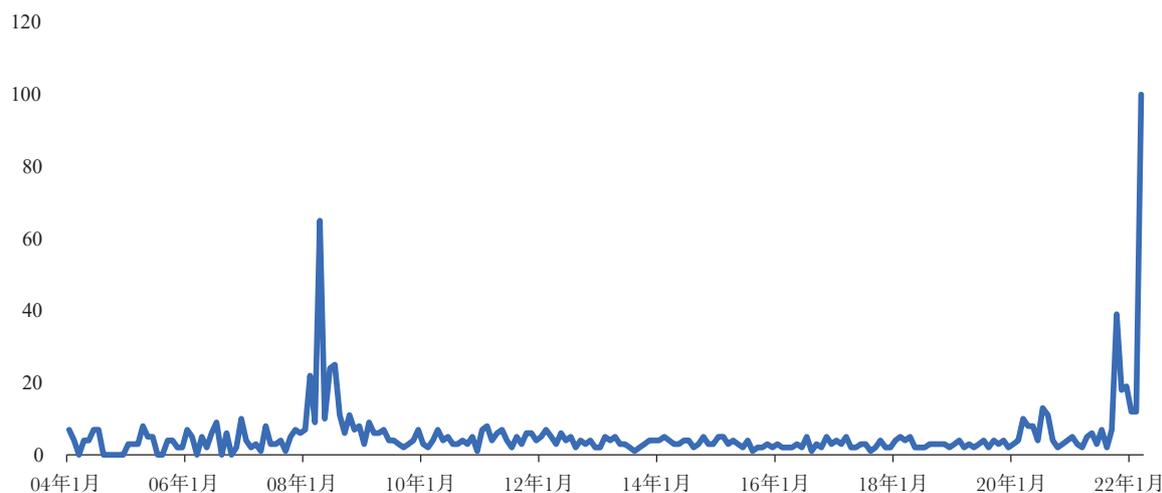
<sup>11</sup> <https://www.minneapolisfed.org/article/2022/update-on-inflation-and-monetary-policy>

轉移焦點，在俄羅斯入侵之後，烏克蘭持續陷入戰爭，付出沉重人命代價的悲劇正在我們眼前展開。從經濟角度而言，衝突也可能進一步加劇通脹問題，因為戰爭與政策反應正在對若干商品市場造成重大影響，我們認為這些影響現正在其他市場上產生第二波效應，而影響可能會加劇。當然，這場衝突顯然也是不可預測的地緣政治風險的一個來源。俄羅斯的行動引起了廣泛的譴責，北約成員在向烏克蘭提供軍事援助的類型方面變得越來越充實，以支持烏克蘭捍衛領土。在二零二二年三月初，這種支援似乎可能是市場焦慮的一個關鍵驅動因素，我們認為在未來可能再次引起市場的更多關注。此外，目前亦有其他明顯的尾端風險（如核衝突），我們都深切希望能夠避免，但不應該完全無視。

正如我們在前文所指出，由於政府債券在許多傳統投資組合中通常作為「較安全」的部分，債券收益率低水及未來的道路為資產配置帶來挑戰。倘政府債券收益率上升至接近其長期平均水平，可能會導致債券投資組合出現進一步損失，亦令股票的相對吸引力下降，尤其是極依賴多年後增長得出估值的股票。此情況可能反過來挑戰股票市場。成本壓力上升亦可能令企業利潤率受壓。

最壞的情況可能是「停滯性通脹」式情景，即使增長放緩至低水平，通貨膨脹亦會持續下去。這可能不利於股票及債券。這種情況可能會產生市場波動的條件，為若干波幅策略提供機會。Google搜尋趨勢數據（如下圖所示）表示美國人最近對停滯性通脹的關注大增。消費者關注通脹及生活成本的證據往往可以在民調中顯現。

## Google搜尋趨勢數據：「停滯性通脹」搜尋詞彙—二零零四年一月至二零二二年三月<sup>12</sup>



如上文所述，債券收益率的上升亦增加適用於多年後預測收益的貼現率，這可能會影響到目前盈利能力較低的高增長股票，惟這些股票乃基於對多年後強勁利潤的預期方擁有高額的估值倍數。當貼現率上升，未來利潤在今天變得不那麼有價值，從而可能導致價值觀念的改變。我們在第一季度看到這方面的證據，納斯達克指數的表現低於標準普爾500指數，成長型股票的表現低於價值型股票，這種情況有點讓人想起二零零零年股市的轉折。貼現率出現更關鍵及持續的變化，或高增長預期的軟化，可能會是部分股票市場的潛在風險因素。

在通貨膨脹及烏克蘭成為許多國家的主要新聞的同時，Covid疫情大流行仍然是重大的擔憂，特別是在亞洲若干主要經濟體。公共衛生引起的限制有可能影響經濟活動，亦可能進一步加劇全球供應鏈的挑戰—進一步放大通脹。我們亦看到各國貨幣政策預期的分歧，從而可能推動貨幣的變化，進而影響股市。總之，在我們看來，有多種原因使我們未來可能會有一段更持續的波幅期。

<sup>12</sup> 資料來源：<https://trends.google.com/trends/explore?date=all&geo=US&q=stagflation>

儘管目前有這些宏觀擔憂，截至二零二二年四月中，在本集團交易的主要市場中，30天價內股票指數引伸波幅一般都在長期平均水平附近，離二零二零年的峰值還有很大距離。衡量前20天實際波幅在大多數市場中也處於長期平均水平附近。<sup>13</sup>若干跨資產指標亦說明，相對於其他資產類別，股票指數的波幅迄今可能反應不足。例如，我們的分析表示，MOVE指數是衡量美國國債市場引伸波幅的加權平均指數，相對於衡量美國股票市場引伸波幅的VIX指數而言，MOVE指數處於一個較高的水平。<sup>14</sup>

總而言之，我們認為在未來十二個月，股票指數的波幅有很大的潛力，比過去十二個月的走勢更為有趣。這使我們對前景感到樂觀。

當然，把握市場時機甚為困難，異常估值及異常走勢有時亦會持續得比預期長。我們的投資方針為絕對回報，而我們的目標是於各種市場環境中獲利。儘管如此，我們相信目前的環境是讓投資者思考彼等的投資組合構建方向及長期資產配置的機會。包括對沖基金及波幅交易等策略在內的另類多元化投資工具或會因而受惠。我們的相對價值波幅策略過去曾產生與股票市場呈負相關的長期絕對正回報。我們已就客製化解決方案制定額外策略，該等策略亦預期於股票出現強勁負回報時產生機會，使該等策略成為對現有及潛在客戶具吸引力的多元化投資工具。倘我們留意到市場由債券轉向對沖基金及客製化授權等另類多元化投資工具，我們將會調配產品以自投資者對此類風險的需求增長中獲利。

---

<sup>13</sup> 資料來源：True Partner、彭博。平均值乃根據二零零六年至二零二二年數據。

<sup>14</sup> 資料來源：True Partner、彭博。根據過去十年數據作分析。

## 上市所得款項用途

本公司股份（「股份」）於二零二零年十月十六日（「上市日期」）以配售及公開發售（「股份發售」）方式於GEM上市。有關按每股1.40港元發行100,000,000股新普通股的股份發售籌得所得款項淨額約104百萬港元（經扣除包銷費用及上市開支後）。股份發售的詳情載於招股章程及本公司日期為二零二零年十月十五日的公告。

招股章程中所述的業務目標、未來計劃及所得款項的計畫用途乃基於本集團在編制招股章程時對未來市況的最佳估計及假設，而所得款項的運用則是基於本集團業務與行業的實際發展，並將根據當時及未來市況的發展而有所變化。董事會認為，本集團的發展方向仍然保持不變。然而，由於香港政府因應COVID-19疫情對旅客實施長期的旅遊及檢疫限制，影響新海外投資者到步，董事會將繼續密切關注現況，並評估對動用未使用所得款項的時間表的影響，如果有任何重大變化，將向股東及潛在投資者通報。

## 財務回顧

### 收益

於報告期內，本集團的收益為14百萬港元，較二零二一年同期的14.8百萬港元減少749,000港元或約5%。收益減少主要是由於本期間產品結構的轉變，導致報告期內每單位資產管理規模的平均收益減少。

### 毛利及毛利率

本集團於報告期內的毛利為12.7百萬港元，較二零二一年同期的13.1百萬港元減少0.5百萬港元或4%。是項減少的主要原因是報告期內每單位資產管理規模平均收益減少。

### 一般及行政開支

於報告期內，本集團的一般及行政開支為18.4百萬港元，較二零二一年同期的15.7百萬港元增加2.7百萬港元或約17%。這主要是由於銷售及營銷開支、員工成本、資訊科技開支及行政開支增加，因本集團正籌備擴展歐洲及亞洲業務。

### 股息

董事會不建議就截至二零二二年三月三十一日止三個月派付任何股息（截至二零二一年三月三十一日止三個月：無）。

## 獲豁免關連交易：有關附屬公司及聯營公司的重大收購及出售事項

### (a) 收購True Partner Advisor Hong Kong Limited (「TPAHK」) 的49%股權

於二零二一年十一月十一日，本公司全資附屬公司True Partner Advisor Limited (「TPA」) 訂立收購協議，據此，群益期貨股份有限公司 (「CFC」) 同意出售，而TPA同意購買出售股份，即TPAHK的49%股權，代價為14,252,729港元。是項收購已於二零二二年二月十五日完成。有關收購的更多資料，請參閱本公司分別於二零二一年十一月十一日、二零二一年十一月十五日及二零二二年二月十五日發表的公告。

董事會認為，通過收購獲得TPAHK的全部所有權，對本集團有利。該項完全所有權使本集團能夠進一步利用該持牌資產管理公司擴大現有的投資委託，並有可能獲得更多的投資委託，從而提高本公司股東的回報。因此，董事會認為是項收購乃優化本集團資產管理活動及擴大本集團現有業務機會的一個好機會。

### (b) 出售群益期貨(香港)有限公司 (「CSCHK」) 的2.73%股權

於二零二一年十一月十一日，本公司全資附屬公司True Partner Holding Limited (「TPH」) 訂立出售協議，據此，TPH同意出售，而CFC同意購買出售股份，即CSCHK的2.73%股權，代價為6,616,200港元。是項出售已於二零二二年二月十五日完成。有關出售的更多資料，請參閱本公司分別於二零二一年十一月十一日、二零二一年十一月十五日及二零二二年二月十五日發表的公告。

董事會認為，擁有一間香港經紀及自營交易公司的少數股權不再產生協同效益，亦不符合其進一步擴大本集團資產管理業務的長期目標。是項出售所得款項用於未來的投資及業務擴張，或增加本集團的營運資金，對本集團的整體發展是有利。

上述收購及出售的交易方CFC於本公司附屬公司TPAHK的49%股權中擁有權益，故CFC乃GEM上市規則第20.07(1)條所述之附屬公司層面的關連人士。董事（包括獨立非執行董事）已確認，收購TPAHK的49%股權及出售CSCHK的2.73%股權之條款屬公平合理，按正常商業條款或更佳的條款進行的，乃在本集團日常及一般業務過程中進行，並符合本公司及股東整體利益。因此，根據GEM上市規則第20.99條，是項收購及出售僅須遵守申報及公佈規定，而獲豁免遵守GEM上市規則第20章有關通函、獨立財務意見及獨立股東批准之規定。

本公司已遵守GEM上市規則第20章的披露要求。

除上述者外，本集團在截至二零二二年三月三十一日止三個月並無其他重大收購或出售附屬公司及聯營公司的行為。

### **董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團之股份、相關股份或債權證的權益及淡倉**

於二零二二年三月三十一日，董事及本公司主要行政人員於本公司及其相聯法團（定義見香港法例第571章證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）之股份、相關股份或債權證中擁有須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條記錄於該條所指登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述的董事交易必守標準知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

## 於股份的好倉

董事／主要行政人員姓名	身份／權益性質	所持 普通股數目	佔權益 概約百分比
Tobias Benjamin Hekster	實益擁有人	57,393,018	14.34%
Godefriedus Jelte Heijboer	實益擁有人	56,049,644	14.01%
Ralph Paul Johan van Put <sup>(1)</sup>	於受控法團的權益	58,337,399	14.58%
Roy van Bakel <sup>(2)</sup>	於受控法團的權益	27,686,280	6.92%

附註：

- (1) 該等股份由True Partner Participation Limited持有。True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。Ralph Paul Johan van Put先生被視為於True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例持有的所有股份中擁有權益。
- (2) 該等股份由Red Seven Investment Ltd.持有。Red Seven Investment Ltd.由Roy van Bakel先生全資擁有。Roy van Bakel先生被視為於Red Seven Investment Ltd.根據證券及期貨條例持有的所有股份中擁有權益。

除上文披露者外，於二零二二年三月三十一日，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債權證中擁有或被視為擁有任何其他須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉）；或(b)記錄於根據證券及期貨條例第352條規定須存置的登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述董事進行交易的規定標準另行知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

## 主要股東於本公司股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

據董事所知，於二零二二年三月三十一日，下列人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中（直接或間接）擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文將須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉如下：

### 於股份的好倉

股東姓名／名稱	身份／權益性質	所持 普通股數目	佔權益 概約百分比
Franca Kurpershoek-Hekster <sup>(1)</sup>	配偶權益	57,393,018	14.34%
Wong Rosa Maria <sup>(2)</sup>	配偶權益	56,049,644	14.01%
True Partner Participation Limited	實益擁有人	58,337,399	14.58%
龔芸靚 <sup>(3)</sup>	配偶權益	58,337,399	14.58%
True Partner International Limited	實益擁有人	44,808,908	11.20%
Alset EHome International Inc. <sup>(4)</sup>	於受控法團的權益	62,122,908	15.53%
HFE Holdings Limited <sup>(4)</sup>	於受控法團的權益	62,122,908	15.53%
陳恒輝 <sup>(4)</sup>	於受控法團的權益	62,122,908	15.53%
陳江玉嬌 <sup>(5)</sup>	配偶權益	62,122,908	15.53%
Edo Bordoni	實益擁有人	29,839,153	7.46%
Anne Joy Bordoni <sup>(6)</sup>	配偶權益	29,839,153	7.46%
Red Seven Investment Ltd.	實益擁有人	27,686,280	6.92%
Maria Victoria Diaz Basilio <sup>(7)</sup>	配偶權益	27,686,280	6.92%
Nardinc Beheer B.V.	實益擁有人	36,196,000	9.04%
SomethingEls B.V. <sup>(8)</sup>	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
ERMA B.V. <sup>(8)</sup>	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
Dasym Managed Accounts B.V. <sup>(8)</sup>	投資經理	36,196,000	9.04%
F.J. Botman Holding B.V. <sup>(8)</sup>	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
Franciscus Johannes Botman <sup>(8)</sup>	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%

附註：

- (1) Franca Kurpershoek-Hekster太太為執行董事Tobias Benjamin Hekster先生的配偶，而Tobias Benjamin Hekster先生持有True Partner Capital Holding Limited的14.34%權益。根據證券及期貨條例，Franca Kurpershoek-Hekster太太被視為於Tobias Benjamin Hekster先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (2) Wong Rosa Maria太太為執行董事Godefriedus Jelte Heijboer先生的配偶，而Godefriedus Jelte Heijboer先生持有True Partner Capital Holding Limited的14.01%權益。根據證券及期貨條例，Wong Rosa Maria太太被視為於Godefriedus Jelte Heijboer先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (3) 龔芸靚太太為主席兼執行董事Ralph Paul Johan van Put先生的配偶，而True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。True Partner Participation Limited持有True Partner Capital Holding Limited的14.58%權益。根據證券及期貨條例，龔芸靚太太被視為於Ralph Paul Johan van Put先生及True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (4) True Partner International Limited及Global eHealth Limited為Alset EHome International Inc.全資附屬公司。Alset EHome International Inc.由陳恒輝先生及HFE Holdings Limited分別擁有15.57%及37.48%。HFE Holdings Limited由陳恒輝先生全資擁有。True Partner International Limited及Global eHealth Limited分別持有True Partner Capital Holding Limited的11.20%及4.33%權益。根據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於True Partner International Limited及Global eHealth Limited根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。
- (5) 陳江玉嬌太太為陳恒輝先生的配偶，而陳恒輝先生被視為擁有上文附註(4)所述的15.53% True Partner Capital Holding Limited權益中擁有權益。根據證券及期貨條例，陳江玉嬌太太被視為於陳恒輝先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (6) Anne Joy Bordoni太太為Edo Bordoni先生的配偶，而Edo Bordoni先生持有True Partner Capital Holding Limited的7.46%權益。根據證券及期貨條例，Anne Joy Bordoni太太被視為於Edo Bordoni先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (7) Maria Victoria Diaz Basilio太太為執行董事Roy van Bakel先生的配偶，而Red Seven Investment Ltd.是由Roy van Bakel先生全資擁有。Red Seven Investment Ltd.持有True Partner Capital Holding Limited的6.92%權益。根據證券及期貨條例，Maria Victoria Diaz Basilio太太被視為於Roy van Bakel先生及Red Seven Investment Ltd.根據證券及期貨條例被視為擁有的相同數目的股份中擁有權益。
- (8) SomethingEls B.V.及ERMA B.V.各自持有Nardinc Beheer B.V.的50%權益。根據證券及期貨條例，SomethingEls B.V.及ERMA B.V.被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。Dasym Managed Accounts B.V. (作為投資經理) 由F.J. Botman Holding B.V.擁有90.1%，而F.J. Botman Holding B.V.則由Franciscus Johannes Botman先生全資擁有。根據證券及期貨條例，Dasym Managed Accounts B.V.、F.J. Botman Holding B.V.及Franciscus Johannes Botman先生被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。

除上文披露者外，於二零二二年三月三十一日，董事並不知悉任何其他人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉。

## **購股權計劃**

### **首次公開發售前購股權計劃**

本公司當時的股東已於二零二零年二月十三日採納及批准首次公開發售前購股權計劃（「**首次公開發售前購股權計劃**」）。首次公開發售前購股權計劃旨在通過向本集團若干僱員授予購股權作為獎勵和進一步的激勵，以認可及表彰彼等對本集團發展所作出的貢獻。有關更多資料，請參閱本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度之年度報告（「**二零二一年年報**」）「**董事會報告**」一節。於二零二二年一月一日及二零二二年三月三十一日，本公司有7,947,488份購股權尚未獲行使。於截至二零二二年三月三十一日止三個月內，概無購股權獲授予、行使、到期或遭沒收。

### **購股權計劃**

本公司當時的股東已於二零二零年九月二十二日採納及批准一項購股權計劃（「**購股權計劃**」）。購股權計劃的條款乃根據GEM上市規則第23章的條文訂立。購股權計劃的主要條款概述於二零二一年年報「**董事會報告**」一節。自採納以來至本公告日期止，本公司概無根據購股權計劃授出購股權。

### **於競爭業務之權益**

截至二零二二年三月三十一日止三個月及直至本公告日期，本公司董事或本公司主要股東（定義見GEM上市規則）（「**主要股東**」）或彼等各自的緊密聯繫人（定義見GEM上市規則）概無於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務（本集團業務除外）擁有權益，亦不知悉任何該等人士與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

## 合規顧問的權益

於二零二二年三月三十一日，據本公司合規顧問同人融資有限公司（「同人融資」）通知，同人融資或其任何緊密聯繫人（定義見GEM上市規則）及同人融資的董事或僱員概無於本公司或本集團任何成員公司的股本中，擁有根據GEM上市規則第6A.32條須知會本公司的任何權益（包括可認購該等證券的購股權或權利（如有））。

合規顧問的任期自二零二零年十月十六日（即上市日期）開始，直至本公司就其自股份首次於GEM上市（「上市」）日期起計第二個完整財政年度的財務業績寄發年度報告遵守GEM上市規則第18.03條規定當日為止，或直至合規顧問協議根據其條款及條件終止為止（以較早者為準）。根據合規顧問協議，同人融資就擔任本公司的合規顧問收取費用。

## 企業管治常規

本公司已採納GEM上市規則附錄十五內企業管治守則（「企業管治守則」）所載的原則及守則條文。就董事所深知，除偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文外，本集團並無重大偏離企業管治守則。

企業管治守則第C.2.1條守則條文訂明，主席及行政總裁的角色應有區分，並不應由一人同時兼任。主席與行政總裁之間職責的分工應清楚界定並以書面列載。

Ralph Paul Johan van Put先生目前兼任董事會主席及本公司行政總裁。Ralph Paul Johan van Put先生為本集團的主要領導人，主要參與本集團的戰略發展及釐定整體方向。彼亦一直直接監督本集團的高級管理層。經計及上述因素，董事認為，由Ralph Paul Johan van Put先生同時擔任主席及行政總裁將為本集團提供強而有力的領導，且有關安排屬有利並符合本公司及其股東的整體利益。因此，董事認為於此情況下偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文乃屬恰當。董事會將繼續檢討及考慮於適當時候區分董事會主席與本公司行政總裁的職務，並以本集團整體情況作為考量。

為確保制衡董事會的權力及權限，具有廣泛專業知識及經驗的人士以獨立非執行董事身份加入董事會以提供獨立及不同的意見，並監督董事會的運作，包括董事會職能的企業管治方面。

本公司定期檢討其企業管治常規，以確保本公司持續符合企業管治守則的規定。

### **董事進行證券交易**

本公司已就董事進行證券交易採納條款不遜於GEM上市規則第5.48至5.67條所載交易必守標準的行為守則（「行為守則」）。經向全體董事作出具體查詢後，全體董事已確認彼等於截至二零二二年三月三十一日止三個月一直全面遵守行為守則。

### **購買、出售或贖回本公司的上市證券**

本公司及其任何附屬公司於截至二零二二年三月三十一日止三個月內概無購買、出售或贖回任何本公司證券。

### **審核委員會**

本公司已於遵照GEM上市規則第5.28至5.29條及企業管治守則的守則條文第D.3.3及D.3.7條成立審核委員會（「審核委員會」），並訂有書面職權範圍。審核委員會的主要職責主要包括：(i)就委任及罷免外聘核數師向董事會提供推薦建議；(ii)審閱及監督財務報表及涉及財務申報的重大意見；(iii)監察內部控制程序；(iv)監督本集團的內部控制及風險管理系統；(v)監控持續關連交易（如有）；及(vi) 審查致使本公司僱員能夠就本公司的財務報告、內部控制或其他事項中可能存在的不當行為提出關注的有關安排。審核委員會成員包括三名獨立非執行董事，即白琬婷女士、Jeronimus Mattheus Tielman先生及魏明德先生。白琬婷女士為審核委員會主席。

審核委員會已審閱本公司於截至二零二二年三月三十一日止三個月內的未經審核簡明綜合財務業績，並認為有關業績符合適用會計準則及GEM上市規則項下的規定，且已作出充分披露。

承董事會命  
**True Partner Capital Holding Limited**  
主席兼行政總裁  
**Ralph Paul Johan van Put**

香港，二零二二年五月十二日

於本公告日期，董事會包括執行董事*Ralph Paul Johan van Put*先生、*Godefriedus Jelte Heijboer*先生、*Tobias Benjamin Hekster*先生及*Roy van Bakel*先生；及獨立非執行董事*Jeroen M. Tielman*先生、白琬婷女士及魏明德先生。

本公告將由刊登日期起計最少七天於GEM網站[www.hkgem.com](http://www.hkgem.com)的「最新上市公司公告」頁內登載。本公告亦將於本公司網站[www.truepartnercapital.com](http://www.truepartnercapital.com)登載。

本公告之中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。