

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)

截至二零二六年六月三十日止六個月 中期業績公告

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聯交所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

- **True Partner Capital Holding**，為一間專業對沖基金管理及諮詢公司
- 專注於流動性市場的衍生工具及波幅交易，主要為股指期貨、期權及交易所交易基金(ETF)
- 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**

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」）截至二零二六年六月三十日止六個月（「報告期」）的未經審核簡明綜合業績，連同二零二五年同期的未經審核比較數據載列如下：

節選財務摘要

	二零二六年 上半年 (千港元)	二零二五年 上半年 (千港元)	變動百分比
總收益	215	4,784	(96)
來自管理業務基金收入	157	3,549	(96)
與基金業務相關的收入	1,266	—	—
諮詢服務收入	1,707	1,310	30
淨交易性虧損	(2,915)	(75)	3,787
毛利	215	4,268	(95)
經營虧損 附註1	(16,008)	(15,923)	1
本公司擁有人應佔虧損	(15,969)	(15,967)	0
全面虧損總額	(16,066)	(14,393)	12
每股虧損（港仙）— 基本及攤薄 附註2	(3.34)	(3.86)	(13)

附註：

1. 經營虧損指除所得稅前虧損加回出售透過損益按公平值計量的金融資產的收益及融資成本。
2. 每股基本虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損15,969,000港元（二零二五年：15,967,000港元）及報告期內已發行普通股加權平均數477,442,500股（截至二零二五年六月三十日止六個月：413,574,586股）計算。截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同，此乃由於二零二六年及二零二五年六月三十日並無已發行潛在普通股。

節選業務及財務摘要

- 二零二六年上半年(「**報告期**」)全球股市呈現兩大特徵：一方面，美伊衝突推高油價，帶來不利影響；另一方面，市場對人工智能維持高度樂觀情緒，人工智能及數據中心建設相關股票顯著向好，導致各個市場表現出現明顯分化。
- **MSCI世界總回報對沖美元指數(「MSCI世界指數」)**於報告期內上升9.7%。彭博全球政府債券對沖美元指數(「**全球債券指數**」)同期上升1.2%。報告期內，標準普爾500指數總回報指數的升幅為10.2%，韓國Kospi 200指數上漲126.2%，日經指數上升39.2%，恒生指數為下跌10.7%，恒生中國企業指數(「**H股指數**」)下挫15.2%。
- 衡量價內引伸波幅的流行指標於報告期內均錄得上升，人工智能相關股票等漲幅較大市場尤為明顯。該等引伸波幅指標提供不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。VIX指數於二零二五年末收於15.0，截至二零二六年六月三十日上升至16.5。日本日經指數對應同類指標由23.8上升至38.3，韓國Kospi 200指數由28.9上升至93.8；恒生指數則由19.0上升至24.8。¹報告期內波動最為劇烈之月份為二零二六年三月，受伊朗衝突影響，VIX指數一度攀升至約35之高位，其後迅速回落。
- 在上述該等波幅指數中，VIX透過VIX期貨及期權擁有流動性最高的衍生工具市場。ProShares VIX短期期貨ETF(「**VIX ETF**」)有系統地買入及賣出短期VIX期貨，可被視為持續持有VIX短期期貨的長期頭寸表現的代表，而我們認為其較VIX指數更能反映波幅行為的代表(因如上所述，VIX指數本身不可直接交易)。VIX ETF於報告期內下跌17%。²

^{1.} 參考指數為日經股票平均波幅指數、Kospi 200波幅指數及恒生指數波動指數。

^{2.} 資料來源：彭博、True Partner

- 於客戶贖回(詳見本公司日期為二零二六年二月二十四日的自願月度公告)完成後，截至二零二六年六月三十日本集團並無管理資產。對比之下，截至二零二五年十二月三十一日管理資產為278百萬美元，截至二零二五年六月三十日則為474百萬美元。下跌的主要驅動因素為本集團產品的若干投資者因其自身相關資產管理規模的變動而對投資組合作出調整。本集團繼續維持持牌資產管理平台，並積極物色機會設立新投資產品及爭取新客戶委託資金。本集團持續與潛在投資者溝通，同時繼續積極開展市場推廣工作。
- 報告期內股市表現參差，香港股市走弱，其他主要股市則錄得上升。誠如日期為二零二六年二月二十四日的公告所載，一月份True Partner Relative Value Volatility (「**TP RV Volatility**」) 的表現為-1.37%，True Partner Premium Overlay策略(「**TP Overlay**」) 為+0.10%，True Partner China Dragon Tail策略(「**TP Dragon Tail**」) 為+4.44%。踏入二月之後，本公司在積極推廣以爭取新管理資產的同時，繼續參與自有資金交易(主要透過衍生工具)，作為其研究新策略及新市場的一部分，該等策略及市場可能適合納入本公司為外部客戶執行的委託中，以建立實盤交易業績記錄等。報告期內，有關交易錄得虧損，主要受H股指數及相關市場顯著下跌，表現遜於大市所影響。
- 本公司正籌備設立一隻全新香港私募基金(採用開放式基金公司架構，簡稱「**OFC**」)，名稱為True Partner China Green Tech OFC，以承載與中國相關之投資策略，落實對中國市場(包括TP Dragon Tail)之樂觀展望，為本集團潛在客戶提供更大業務靈活性。本公司認為，中國股市整體估值偏低，市場未有充分重視中國經濟的正面發展，尤其綠色科技、人工智能及機器人相關範疇。有關基金申請已於二零二六年六月二十九日向證監會提交，並於二零二六年七月二十三日獲得批准。隨著基金實體完成設立，本公司現正安排於二零二六年下半年向專業投資者發售該基金。
- 本公司亦研究透過自有數據庫訓練人工智能，務求進一步提升交易表現。

- 本集團諮詢服務業務持續增長，相關收入由1.3百萬港元上升約30%至1.7百萬港元。有關增長部分抵銷管理費收入的下跌。除向監管機構提供專家證人服務外，本集團主力為全球機構投資者提供投資顧問服務。報告期內，本集團發表三份研究文章（《我們是否正步入一個新的「冰河時代」？》，二零二六年二月；《中國龍腦》，二零二六年四月；《太空與人工智能新時代的投資顧問服務》，二零二六年六月）。在相關文章當中，本集團投資團隊針對全球股市作出分析並提供前瞻性觀點，同時探討對投資決策帶來的影響，涵蓋資產配置、風險管理及投資組合架構設計等範疇。
- 透過發表上述文章，本集團聯繫客戶及業務夥伴，推廣旗下投資策略，同時展示本集團在投資顧問範疇的服務能力。最後一篇題為《太空與人工智能新時代的投資顧問服務》的文章尤其詳細，當中闡述本集團風險對衝策略以外的各項服務。本集團的投資顧問諮詢服務範圍亦涵蓋投資組合搭建、投資及組合風險評估、投資盡職調查及投資知識培訓。
- 與二零二四年及二零二五年期間的情況相同，我們持續與荷蘭退休基金就潛在機會進行接洽。截至報告期末，部分荷蘭退休金計劃已率先完成新制度過渡。儘管如此，管理資產規模合計超過1.1萬億歐元³的絕大多數退休基金仍處於過渡籌備階段，因此於過渡期內仍然面對市場波動帶來的風險。預期大部分退休基金將在現行二零二八年一月的限期前完成新制度過渡。本集團有信心可協助荷蘭退休基金處理與制度過渡相關的風險管理工作。
- 於報告期內，本集團就自主移動機械人（「**自主移動機械人**」）（「**移動機械人業務**」）的潛在商機展開初步探討。於本公告日期，移動機械人業務尚未展開，仍處於初期發展階段。本集團並未就移動機械人業務訂立任何正式或具法律約束力的協議或安排。

³. 資料來源：De Nederlandse Bank (www.dnb.nl/algemeen-nieuws/nieuws-2026/transitie-en-dekkingsgraad-pensioenfondsen-2e-kwartaal-2026)

- 報告期間的收入為0.2百萬港元，而二零二五年上半年的收益為4.8百萬港元。管理費收入由2.9百萬港元下跌至0.2百萬港元，主要由於管理資產遭贖回。諮詢服務收入為1.7百萬港元，而二零二五年同期則為1.3百萬港元。另外，本集團錄得淨交易虧損2.9百萬港元，而二零二五年上半年僅錄得輕微交易虧損75,000港元，有關情況大幅拖累整體業績。
- 報告期間的一般及行政開支減至16.3百萬港元，二零二五年同期則為20.9百萬港元。開支減少主要源於員工成本下降，同時本集團持續節省行政及營運開支，本集團已主動檢討營運狀況，並在識別出冗餘環節及提升效率空間之處作出調整。鑒於本集團投資策略可把握的投資機會存在週期性特徵，本集團致力維持業務穩健高效，緊守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」）所載的計劃，務求渡過當前週期當中的困難階段，並於市場週期有望轉向，經營環境改善時抓緊相關機遇。
- 本集團已將員工數目削減44%，調低高級管理團隊薪酬，並就一般及行政開支推行成本控制計劃。儘管開支水平受多項因素影響而存在不確定性，本集團預期有關調整將於未來六個月帶來進一步效益，尤其是高級管理團隊薪酬開支方面，預計二零二六年下半年薪酬開支較二零二五年下半年至少減少約40%。作為成本控制計劃其中一環，本集團亦正研究重組旗下集團實體的可行性，藉以進一步提升營運效率。因此，招股章程所載的所得款項用途計劃維持不變，惟本集團於報告期間決定將尚未動用的剩餘所得款項淨額的預期動用期限延長至二零二六年十二月三十一日。上述各項調整並無改動招股章程所列的本公司計劃。
- 報告期間，本集團的除所得稅前虧損為16百萬港元，對比二零二五年同期為虧損16百萬港元。報告期間，本公司擁有人應佔虧損為16百萬港元（稅後），與二零二五年上半年水平相若。報告期間本公司擁有人應佔全面虧損為16百萬港元，而二零二五年同期則為14.4百萬港元。

- 董事會深知其首要職責之一為確保本公司維持可持續的業務營運，因此仍全力致力於提升現有業務的收益。董事會繼續積極尋求新業務機會，以維護並在可行情況下提升股東價值。本公司將根據GEM上市規則適時刊發進一步公告，向股東及潛在投資者提供最新進展。

管理層討論及分析

業務回顧

本公司為建基於香港、歐洲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**」）使用全球相對價值波幅策略及本集團開發的其他策略（主要為True Partner RV Volatility、True Partner Volatility Premium及True Partner China Dragon），主要按全權委託基準管理資產。本公司亦可能參與自有資金交易（主要透過衍生工具），作為其研究新策略及新市場的一部分，該等策略及市場可能適合納入本公司為外部客戶執行的委託中，以建立實盤交易業績記錄等。本集團實施的策略主要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。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。

本集團亦專注於諮詢業務，為全球機構投資者提供投資顧問服務，以及向監管機構提供專家證人服務。

本集團亦已就自主移動機械人的潛在商機展開初步探討。於本公告日期，移動機械人業務尚未展開，仍處於初期發展階段。進一步資料載於下文「業務發展活動」一節及本公司日期為二零二六年六月二十二日的公告。

市場環境

MSCI世界總回報對沖美元指數（「**MSCI世界指數**」）於報告期內上升9.7%。彭博全球政府債券對沖美元指數（「**全球債券指數**」）同期上升1.2%。報告期內，標準普爾500指數總回報指數的升幅為10.2%，韓國Kospi 200指數上漲126.2%，日經指數上升39.2%，恒生指數為下跌10.7%，恒生中國企業指數（「**H股指數**」）下挫15.2%。

衡量價內引伸波幅的流行指標於報告期內均錄得上升，人工智能相關股票等漲幅較大市場尤為明顯。該等引伸波幅指標提供不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。VIX指數於二零二五年末收於15.0，截至二零二六年六月三十日上升至16.5。日本日經指數對應同類指標由23.8上升至38.3，韓國Kospi 200指數由28.9上升至93.8；恒生指數則由19.0上升至24.8。⁴報告期內波動最為劇烈之月份為二零二六年三月，受伊朗衝突影響，VIX指數一度攀升至約35之高位，其後迅速回落。

在上述該等波幅指數中，VIX透過VIX期貨及期權擁有流動性最高的衍生工具市場。ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」）有系統地買入及賣出短期VIX期貨，可被視為持續持有VIX短期期貨的長期頭寸表現的代表，而我們認為其較VIX指數更能反映波幅行為的代表（因如上所述，VIX指數本身不可直接交易）。VIX ETF於報告期內下跌17%。⁵

就已實現波幅（即股票指數每日實際波幅）而言，報告期內相關數據表現參差，儘管美國與伊朗爆發衝突，人工智能相關股份及指數的已實現波幅顯著上升，其他板塊則相對平穩。舉例而言，MSCI世界指數90日收市對收市年化已實現波幅為14.2%，標準普爾500指數的已實現波幅為15.3%。⁶亞洲市場方面，日本日經指數已實現波幅達34.7%，Kospi 200指數則為68.8%，遠高於各自的長期平均水平。反觀香港市場，恒生指數與H股指數的已實現波幅同為21.1%，大致貼近歷史平均水平。

投資表現

報告期內股市表現參差，香港股市走弱，其他主要股市則錄得上升。誠如二零二六年二月公告所載，一月份TP RV Volatility的表現為-1.37%，TP Overlay為+0.10%，TP Dragon Tail為+4.44%。踏入二月之後，本公司在積極推廣以爭取新管理資產的同時，繼續參與自有資金交易（主要透過衍生工具），作為其研究新策略及新市場的一部分，該等策略及市場可能適合納入本公司為外部客戶執行的委託中，以建立實盤交易業績記錄等。報告期內，有關交易錄得虧損，主要受H股指數及相關市場顯著下跌，表現遜於大市所影響。

4. 參考指數為日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數

5. 資料來源：彭博、True Partner

6. 資料來源：彭博、True Partner

誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短期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 True Partner Fund成立起至二零二五年十二月三十一日止整段期間時，本集團的相對價值波幅策略的回報及alpha值方面均高於廣泛對沖基金指數，儘管廣泛指數對股票有正beta值（有利於其於期內的表現）及該策略對股票有負beta值。與相對價值波幅對沖基金指數、多頭波幅對沖基金指數、空頭波幅對沖基金指數及尾端風險對沖基金指數中相比，本集團的相對價值波幅策略亦已交出較高的絕對回報及alpha值（為風險調整回報的重要衡量標準）。⁷

本公司亦開始研究透過自有數據庫訓練人工智能，務求進一步提升交易表現。現時本公司正與一間人工智能顧問公司展開磋商，探討落實有關項目的最佳方案。

財務業績

本集團的主要收益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。報告期間的基金管理收入為0.2百萬港元，與二零二五年上半年為2.9百萬港元。報告期間並無確認表現費收入，而二零二五年上半年為約0.7百萬港元。

誠如本公司日期為二零二六年二月二十四日的自願月度公告所詳述，本公司的管理資產於過去一年有所減少，截至二零二六年一月三十一日最新呈報的管理資產為171百萬美元。此外，僅餘的一名客戶於二零二六年二月向本公司就其所認購的多項策略（包括True Partner RV Volatility、TP Volatility Premium及TP China Dragon）提交贖回通知（並於二零二六年二月十九日遞交最終全數贖回通知），令本公司管理資產降至極低水平。

因此，管理資產大幅減少主要源於所有客戶管理資產於二零二六年二月悉數贖回，導致報告期餘下時間不再產生任何客戶資產管理費收入。

⁷ 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。有關指數組成，請參閱上文附註。

報告期內，本公司確認與基金業務相關的收入1.3百萬港元，為基金結清產生，歸屬基金管理業務的利息收入。

諮詢服務收入為1.7百萬港元，對比二零二五年同期為1.3百萬港元。本集團的顧問業務收入包括為市場監管機構提供專家證人服務，本集團其中一位負責人就香港聯合交易所有限公司（「香港聯交所」）主板及GEM涉嫌市場操控的個案向香港證券及期貨事務監察委員會提供專家證人服務。由於有關業務屬偶發性質，本集團或不時為香港證券及期貨事務監察委員會等監管機構出任專家證人，因此諮詢業務收益符合預期。

與我們研究新策略及新市場有關的衍生工具交易業務收入已計入「淨交易性（虧損）／收益」內。衍生工具交易業務為基金管理業務提供支援，因為研究旨在開發具吸引力的交易策略，並可隨後在本集團的基金及委託中實施，從而有潛力產生管理費及／或表現費收入。

報告期內，淨交易性業績錄得虧損2.9百萬港元，反映本集團持續研發新交易策略及市場。鑑於新交易策略的發展，衍生工具交易業務對本集團具有相關重要性。

報告期間的一般及行政開支減至16.3百萬港元，二零二五年同期則為20.9百萬港元。開支減少主要源於員工成本下降，同時本集團持續節省行政及營運開支，本集團已主動檢討營運狀況，並在識別出冗餘環節及提升效率空間之處作出調整。鑒於本集團投資策略可把握的投資機會存在週期性特徵，本集團致力維持業務穩健高效，緊守招股章程所載的計劃，務求渡過當前週期當中的困難階段，並於市場週期有望轉向，經營環境改善時抓緊相關機遇。

本集團已將員工數目削減44%，調低高級管理團隊薪酬，並就一般及行政開支推行成本控制計劃。儘管開支水平受多項因素影響而存在不確定性，本集團預期有關調整將於未來六個月帶來進一步效益，尤其是高級管理團隊薪酬開支方面，預計二零二六年下半年薪酬開支較二零二五年下半年至少減少約40%。作為成本控制計劃其中一環，本集團亦正研究重組旗下集團實體的可行性，藉以進一步提升營運效率。因此，招股章程所載的所得款項用途計劃維持不變，惟本集團於報告期間決定將尚未動用的剩餘所得款項淨額的預期動用期限延長至二零二六年十二月三十一日。上述各項調整並無改動招股章程所列的本公司計劃。

報告期間，本集團的除所得稅前虧損為16百萬港元，對比二零二五年同期為虧損15.9百萬港元。報告期間，本公司擁有人應佔虧損為16百萬港元（稅後），與二零二五年上半年水平相若。本集團於報告期間本公司擁有人應佔全面虧損為16百萬港元，而二零二五年同期則為虧損14.4百萬港元。

資產管理規模

本集團以美元報告其資產管理規模。⁸於客戶贖回完成後，截至二零二六年六月三十日本集團並無管理資產。對比之下，截至二零二五年十二月三十一日管理資產為278百萬美元，截至二零二五年六月三十日則為474百萬美元。下跌的主要驅動因素為本集團產品的若干投資者因其自身相關資產管理規模的變動而對投資組合作出調整。

本集團繼續維持持牌資產管理平台，並積極物色機會設立新投資產品及爭取新客戶委託資金。

⁸. 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

業務發展活動

於過去數年，本集團已成功適應COVID-19及COVID-19後環境帶來的挑戰。這包括擴大其數碼內容供應及利用技術與全球投資者進行互動。這使我們能夠在限制親身互動及旅遊的環境下保持積極溝通，並隨著旅遊限制現已放寬及取消，提供有利平台以促進更廣泛及更深入的互動。誠如過往報告所述，我們看到，COVID時代的一些變動已成為標準慣例；例如，過往透過語音電話進行互動現在變成視訊電話會議。

於報告期內，團隊繼續透過一對一會議（線下或虛擬）、通訊及文章與投資者及潛在客戶積極互動。這些刊物繼續協助推動與現有及潛在投資者的接觸。特別是，我們於二月、四月及六月發佈了展望報告，強調未來潛在的吸引機會。

作為我們數碼溝通方式的一部分，本集團使用其認為處於行業領先的客戶關係管理軟件，這有助於我們有效地與廣泛的潛在客戶進行溝通，並輕易令知識制度化。隨著時間的推移，使用此工具使我們能夠開始更廣泛地使用其產生的專有數據。在此期間，我們亦積極與我們的資本引入合作夥伴接洽。

本集團的高級人員亦親自透過國際旅遊積極與投資者及潛在客戶會面，在商業上有利及履行環境及社會管治責任的情況下與投資者會面，同時透過數碼內容與投資者及潛在客戶溝通。

本公司亦持續透過其他活動拓展業務，例如獲邀出席多場由聯交所舉辦的活動，包括二零二六年四月十三日首屆格林威治經濟論壇、二零二六年五月二十一日聯交所機構投資者醫療行業午宴，以及二零二六年六月十日聯交所香港期權機遇圓桌會議。

這些活動讓我們有機會分享對市場的看法、與投資者和潛在客戶會面，並在業界專業人士的目標受眾中建立我們的品牌。這些活動還透過領英等平台提供了額外的品牌曝光，同時也為本集團提供了分享其內容的機會。

我們持續與荷蘭退休基金就潛在機會進行接洽。與二零二四年及二零二六年期間的情況相同，於報告期間，許多荷蘭退休基金推遲了預定過渡日期，這將市場的機會再次轉移到了較後的日期，但鑑於該領域委託的潛在規模，這仍為報告期間的重點領域。

此外，本公司正籌備設立一隻全新香港私募基金（採用開放式基金公司架構，簡稱「OFC」），名稱為True Partner China Green Tech OFC，以承載與中國相關之投資策略，落實對中國市場（包括TP Dragon Tail）之樂觀展望，為本集團潛在客戶提供更大業務靈活性。本公司認為，中國股市整體估值偏低，市場未有充分重視中國經濟的正面發展，尤其綠色科技、人工智能及機器人相關範疇。香港聯交所為落實該項投資策略提供成熟渠道，不單是由於近期備受市場關注的首次公開發售項目，亦因為市場匯聚大量內地企業上市，同時衍生工具業務流通性充足。有關基金申請已於二零二六年六月二十九日向證監會提交，並於二零二六年七月二十三日獲得批准。隨著基金實體完成設立，本公司現正安排於二零二六年下半年向專業投資者發售該基金。

除OFC之外，於二零二六年下半年，我們打算專注於多種潛在渠道的業務發展機會。過去幾年來，我們的研究也讓我們得以發展其他投資策略，並現已建立更為多元化的產品組合。這擴大了我們的潛在投資者基礎，以及與現有投資者的潛在「錢包分享」。

我們亦繼續與現有和潛在投資者就我們的策略TP RV Volatility、TP Overlay及TP Dragon Tail以及我們的定製管理賬戶進行接觸。此外，我們專注於我們定製的尾端風險解決方案的潛在前景，並繼續與荷蘭退休基金合作尋找機會。

根據本公司擴充業務範圍的目標，我們已發現增長迅速的自主移動機器人市場當中的初步商機。中國製造商有意於歐盟境內及境外拓展業務。本公司於三個時區設有辦事處（新加坡、荷蘭、香港及芝加哥），讓我們有機會可於目標市場建立據點，亦有利日後拓展其他地區。有關詳情請參閱本公司日期為二零二六年六月二十二日的公告。

移動機械人業務

本集團已就移動機械人業務的潛在商機展開初步探討，並擬透過True Partner Technology Singapore Pte. Ltd.及True Partner Netherlands B.V.（統稱「**True Partner Technology**」）經營該業務。True Partner Technology於軟件開發、網絡基礎設施及數據管理方面具備經驗，主要負責支援本集團的現有業務。

於二零二六年四月，True Partner Technology與中國兩間機械人製造商就自主移動機械人的潛在經銷及維修服務展開初步接洽。True Partner Technology亦參加馬來西亞數位轉型與工廠自動化國際貿易博覽會「智能工廠博覽會」，以提升品牌曝光度及掌握潛在市場趨勢。然而，仍在制定具體業務安排，尚待進一步考量及磋商。於本公告日期，除上文所述與中國兩間機械人製造商進行初步磋商及參加業界展覽會外，本集團並未從事其他與移動機械人業務有關的實質商業工作。

根據董事會於本公告日期的可得資料，董事會預期，一旦本公司展開移動機械人業務，潛在收益來源可能包括自主移動機械人的銷售，以及按一次性及／或經常性項目基準提供的自主移動機械人維修服務及諮詢。本集團目前無意參與自主移動機械人的研發。除向就該業務聘請的首席策略官支付的薪酬外，並無作出任何重大資本承諾或資本開支。董事會預期，倘移動機械人業務於二零二六年展開，其規模在本公告日期起計至少未來12個月內，與本集團現有的資產管理及諮詢服務業務相比仍將非常小。於本公告日期，本公司尚未展開有關業務，仍處於初步探討階段，且並未就自主移動機械人銷售訂立任何正式或具法律約束力的協議。

董事會預料，移動機械人業務可透過善用本集團現有的資訊科技、數據管理及監管合規能力實現有機發展，包括其位於香港及阿姆斯特丹的數據中心。

董事會深知其首要職責之一為確保本公司維持可持續的業務營運，因此仍全力致力於提升現有業務的收益。董事會繼續積極尋求新業務機會，以維護並在可行情況下提升股東價值。本公司將根據GEM上市規則適時刊發進一步公告，向股東及潛在投資者提供最新進展。

技術發展

鑒於開發及資訊科技團隊的人員有所削減，二零二六年上半年的工作重點為維持網絡抗禦能力，並確保交易環境穩定，當中包括定期保養交易基建及專有系統。本公司已推出系統更新，以支持自有資金交易，團隊亦隨時準備為即將推出的OFC基金開展所需的系統優化工作。該團隊亦將支持機器人業務的推展，並提供網絡安全、資訊科技基建及數據管理方面的相關經驗。

市場展望

我們的投資方法乃以量化驅動，過程嚴謹，且不依賴宏觀預測。然而，整體環境仍然是一個重要的背景因素。以下我們將分享我們對當前宏觀環境的部分簡要觀察以及對投資者的投資組合方針的潛在影響。

有關觀察及思路亦載於報告期內刊發並發送予所有業界聯繫人的文章，包括《太空與人工智能新時代的投資顧問服務》(二零二六年六月)、《True Partner Capital – 二零二六年四月市場展望 – 中國龍腦》以及《我們是否正步入一個新的「冰河時代」?》(二零二六年二月)。

踏入二零二六年至今，已是連續第四年市場回報大幅高於長期平均水平。標準普爾500指數總回報錄得上升17.9%，而二零二三年、二零二四年及二零二五年分別上升26.3%、25.0%及17.9%。MSCI世界指數(美元對沖總回報)於報告期內的二零二六年表現與過往數年相近，繼二零二三年上升24.3%、二零二四年上升21.9%後，二零二五年錄得19.0%升幅。油價高企以及美伊衝突理應帶來不利影響，惟市場目前維持韌性，主要由於市場普遍對人工智能發展及創新前景感到樂觀。

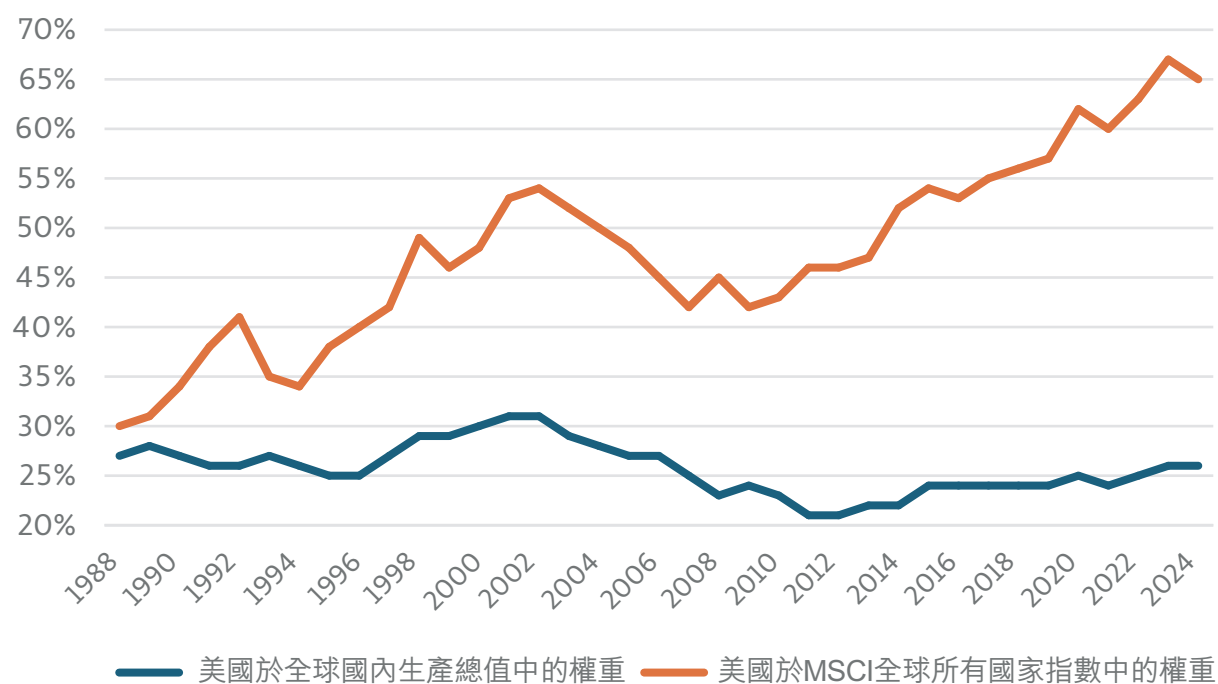
下文闡述我們認為當前市場環境當中的數項重要因素。

當資產價格(例如人工智能相關股份)持續急升，投資經理將面對兩難局面：減持倉位或會錯過後續升勢；維持滿倉則須承擔調整帶來的衝擊。所幸投資組合構建並非只有兩個選項。透過精心搭建的投資組合能夠緩衝有關波動，力求在不同目標之間取得平衡。本文將剖析數項我們認為於現時投資組合配置中尚未獲充分重視的市場發展趨勢。

美股在全球市場基準指數當中的主導地位

美國佔全球國內生產總值26%，人口僅佔全球4%。但作為全球最大經濟體，其於全球股市的影響力遠超自身經濟比重。從下圖可見，美股在MSCI全球所有國家指數所佔比重由一九八零年代末約30%倍增至目前遠高於60%的水平。惟同期美國國內生產總值佔全球份額則維持相對穩定。

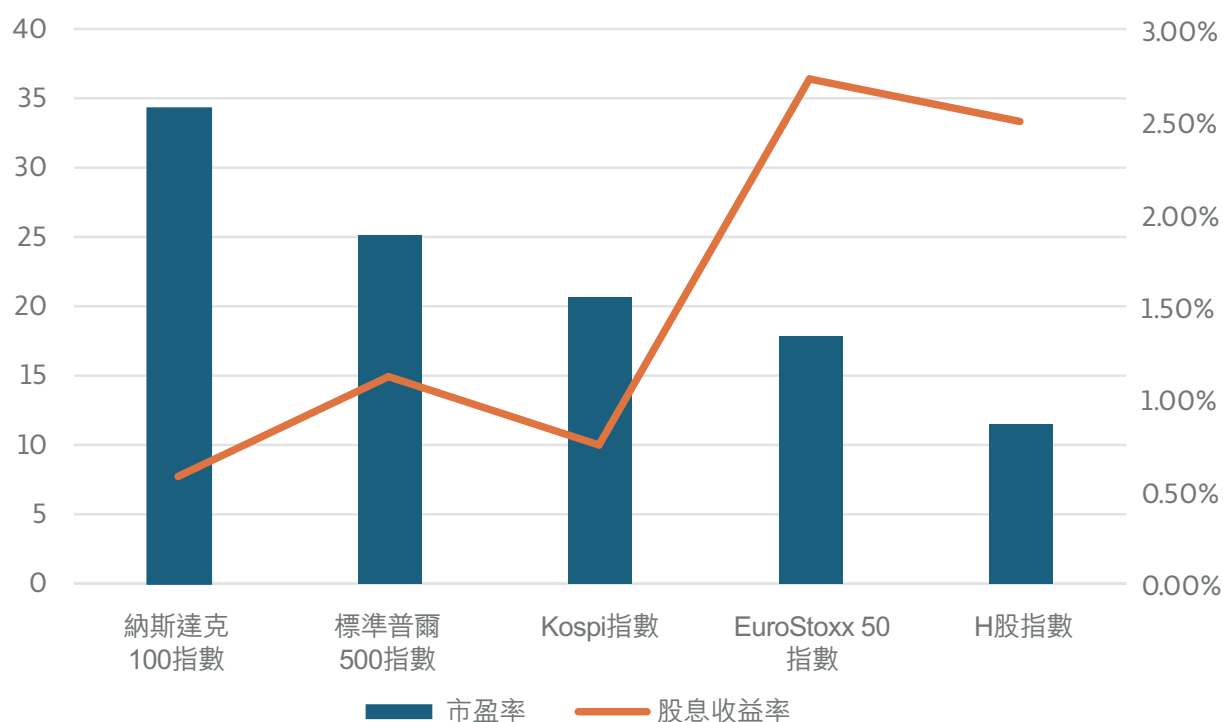
美國國內生產總值未能反映美股在全球市場的主導地位



資料來源：LPL Research、MSCI、Y-charts

美股的佔比遠高於其國內生產總值，主要推動因素為股市估值。現時美國市場的市盈率遠高於全球其他市場。與此同時，持有美股所能獲得的股息收益相對偏低，尤其對比歐洲及中國股票指數更為明顯。

美股估值偏高，收益率偏低



資料來源：彭博數據

換言之，整體而言，在現時估值水平下投資美國股票，很大程度上押注未來增長能夠實現。市場定價亦假設美國企業的有關增長可在美國境外落實，這一點可透過美國企業在全球可投資資產當中的佔比，對比美國國內生產總值佔全球份額反映出來。當前美股估值不僅反映市場預期美國經濟維持理想狀態，亦隱含地緣政治局勢持續向好的假設。

自一九八零年代起，美國資本市場實際上已成為全球資本市場，歐洲、日本等昔日實力相若的金融中心已被遠遠拋離。這一格局明顯為美國帶來益處。自馬歇爾計劃開始，美國於二戰後在歐洲（以及日本）作出的投資陸續帶來回報，亦令現時有關北約的討論呈現不同視角。跨大西洋關係以及美國與亞太區盟友之間（影響程度相對較低）的關係屬雙向互利，美國提供軍事保護傘，亦促成一套以美國資本市場為核心的國際金融秩序。

自特朗普第二屆政府上任以來，美國全球聯盟體系承受巨大壓力，特朗普推行日益濃厚的重商主義政策。「美國優先」理念看似奉行零和博弈思維，認為不存在互利共贏，一方得益即代表另一方蒙受損失。有關態度除體現在國防議題外，亦反映在關稅政策執行之上，盟友所面對的待遇甚至較對手更為嚴苛。

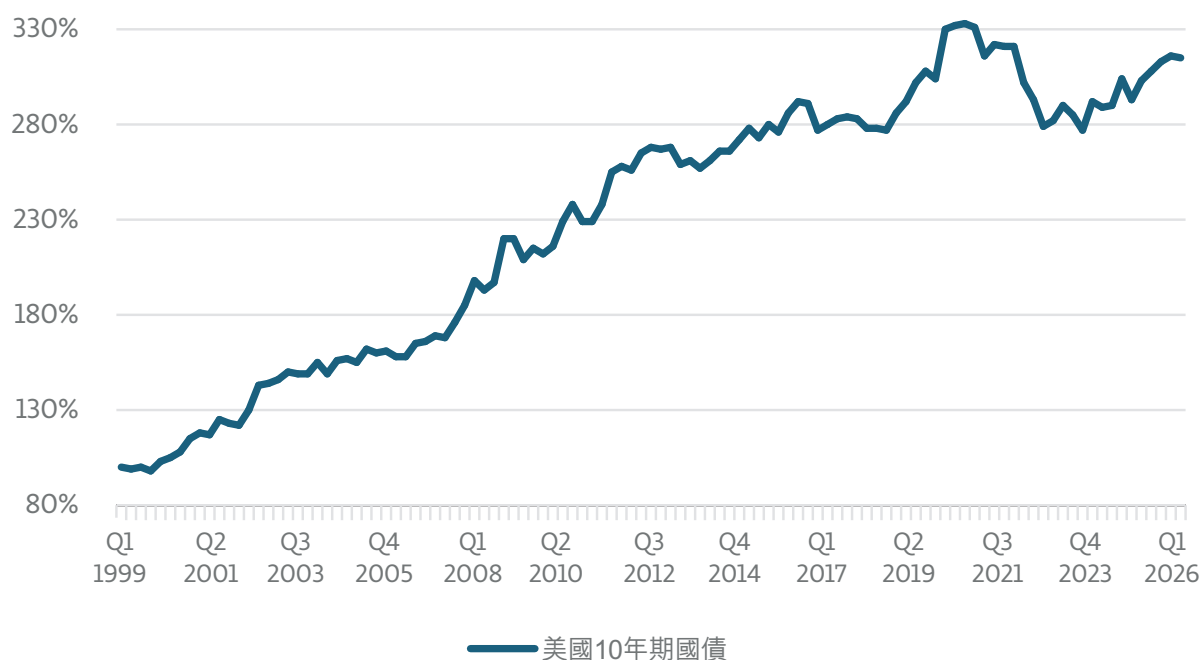
金融市場已開始出現相應反應，繼特朗普就格陵蘭島議題作出威脅後，丹麥多個退休基金已經減持美國國債。倘若地緣政治局勢惡化，其他美國國債主要持有者或會跟隨。外國投資者在美國投資亦面臨新風險，相關風險源自「大而美法案」其中一項條文。法案第899條（「報復稅」）可能對在美國營運的外國投資者及跨國企業徵收具懲罰性的預扣稅。此外，凍結外國主權或公民資產亦日益成為美國常用的政治手段。

總括而言，二戰後形成的國際秩序有可能逐步瓦解，然而美國資產現時的估值卻假設有關係有利格局持續維持。上述形勢促使市場全面檢討資產配置模式：(1)一套反映當前美國市場主導地位的策略性基準指數，對於美國境外投資者而言究竟具多大參考價值？(2)戰術性資產配置應在何等程度上考慮美國資產在可投資範圍內極高的比重？以及(3)投資經理應如何因應投資議題政治化趨勢作出部署，充分納入地緣政治因素？

債券由分散風險工具轉變為風險來源

傳統60/40投資組合會將相當比重資金投放於債券。債券可帶來可預計收益，而且當市場出現動盪時，市場資金一般會湧向避險資產，帶動利率下行，為投資組合提供緩衝。但過去十年，債券上述兩項優勢持續減弱。下圖顯示自一九九九年年初起美國10年期國債的累計回報（即紐約證券交易所10年期國債期貨總回報指數起始日期）。

美國國債帶來的回報有所收窄...



資料來源：彭博數據

自二零一零年代中期起，原本穩步向上的曲線開始走平，原因是收益率偏低，持有國債的回報吸引力下降。同一時期，美國債務佔國內生產總值比率倍增，由一九九九年第一季的60%上升至二零二六年第一季現時的123%。自Covid爆發以來，有關比率維持於120%左右，隨著二零二五年「大而美法案」落實減稅，當前走勢再度向上。

Covid疫情期間出現的短暫升幅（二零二零年第一季度季度回報8.4%），幅度相較金融海嘯最惡劣時期的升幅為低（二零零八年第四季季度回報11.6%）。然而，二零二五年四月關稅政策引發市場短期動盪，以及現時伊朗衝突帶來波動期間，美國國債並未錄得任何升幅，反而與股票同步下跌。

其中原因其實不難理解：持有美國國債的風險較以往有所上升。市場關注度不算高，但美國早已失去AAA信貸評級，各大主要評級機構調低評級的理由，均包括國債規模擴張、利率攀升推高債務還息開支，以及國內政治兩極分化。此外，在通脹高企加上存在維持低息的政治壓力之下，以現時水平而言，國債回報難以大幅跑贏通脹。

下圖展示美國10年期國債回報與MSCI世界指數回報之間的5年滾動相關係數。伴隨持有美國國債的風險上升、收益下滑，其緩衝市場波動的作用亦逐步減弱。本世紀初兩者相關係數持續為負，現已收窄至接近零。

……與此同時，美國國債所能帶來的分散風險效益顯著減弱



資料來源：彭博數據

鑑於全球市場對各國政府償債能力存在憂慮，加上過去數年通脹持續高企，投資者有必要重新審視用以分散投資組合風險的工具。我們一直認為波幅策略屬具備高流通性的高效分散風險工具。投資組合經理應審視自身配置的危機alpha策略能否真正發揮保障作用。

私人市場一向是廣為採用的分散投資渠道，惟有關投資模式本身亦潛在各類挑戰。

私人市場：流通性不足與波幅問題

去年二月，CNBC兩名記者透過Anthropic旗下Claude工具，成功搭建出可運作、類似項目管理平台Monday.com的複製版本，當時Monday.com市值達50億美元。記者僅耗時數小時便研發出可用原型。這宗透過「氛圍編碼」複製「軟件即服務(SaaS)」產品的消息震撼市場。Monday.com股價一度大跌30%，其他SaaS企業股價亦同步急挫。公開股票市場持續進行價格發現，新資訊幾乎即時反映於股價當中。依據Eugene Fama不同層次的市場效率假設，市場普遍認為新資訊會迅速體現於市場價格。

一如Monday.com的個案所示，新資訊有機會引發股價突發及大幅波動。雖然Monday.com股價其後持續在低位徘徊，但其他企業在市場消化更多資訊及分析後，股價自低位反彈。公開市場持續進行價格發現的特性，使其有別於私人市場的定價機制：私人市場的資產價值僅由基金管理人或第三方顧問定期重估。

然而在眾多投資分析框架之下，公開市場投資會因為價格持續更新而處於不利位置。即使價格波動其後出現逆轉，劇烈走勢仍會影響夏普比率及索提諾比率。值得注意的是，夏普比率甚至會對上行波幅作出負面調整，但投資者甚少對股價上升帶來的波幅提出異議。

市場爆發危機初期，私人市場資產估值往往存在黏性，偏向採取「觀望」態度，公開市場則會即時作出反應。自二零二零年Covid疫情以來，市場復甦速度幾乎與下跌速度同樣迅速。下圖比較Covid疫情前高位、二零二五年四月關稅公告以及現時美伊衝突（該事件累計交易日尚未滿九十日）後90個交易日走勢。

V形反彈令估值更新次數較少的資產產生虛假穩定感



資料來源：彭博數據

倘若就上述三個事件採用季度估值，呈現的局面會遠為樂觀。關稅事件及伊朗衝突或不會錄得任何減值；即使是Covid，相關減值幅度亦會遠低於公開市場的低位。在資產負債管理及風險情景分析中運用歷史數據時，這種V形調整現象對公開市場構成不利影響。至於私人市場看似更優越的波幅特徵，只有日後市場調整同樣呈V形走勢才具參考價值。

市場普遍認為私人市場相較公開市場能夠帶來更高回報，原因在於投資者可透過承擔流通性風險取得溢價，惟該溢價只不過是對真實風險的補償。影響不單是投資者需要設定較長持有期、無法快速套現這類操作不便，投資邏輯有可能徹底逆轉，前述Monday.com個案正反映此情況。

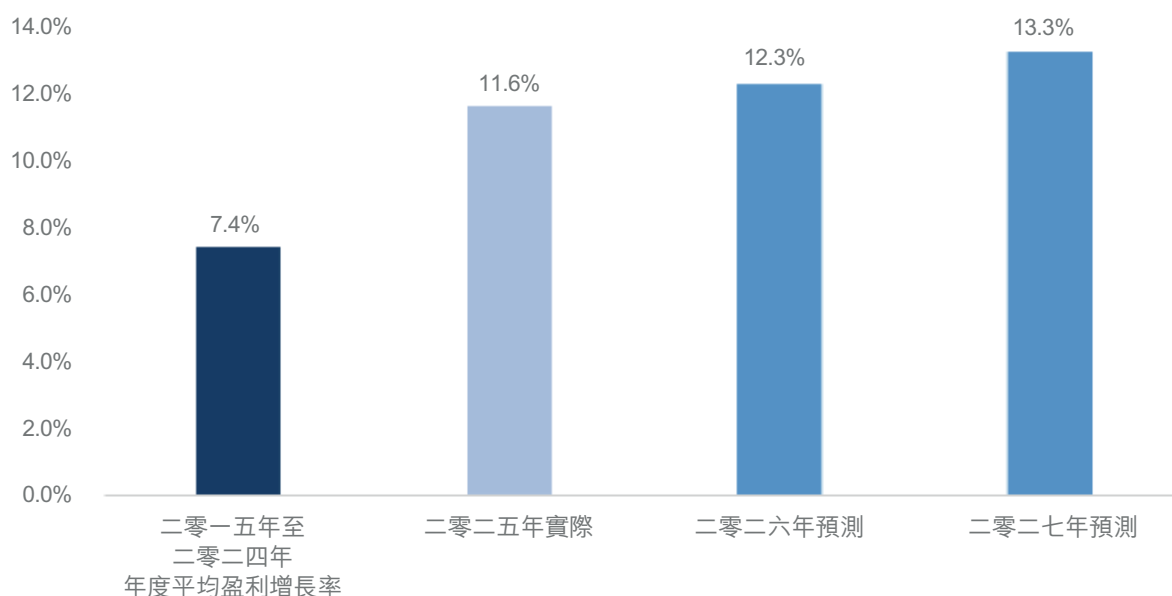
人工智能帶來顛覆，令軟件即服務行業備受衝擊，為Covid後設立的私募股權基金以及相關私人貸款投資者帶來重大挑戰。當時私募股權行業獲得大量資金流入，加上利率處於低位，因而全力押注軟件即服務企業的經常性收入，並以堪比公用事業企業的估值收購軟件公司。

受人工智能顛覆行業格局影響，投資者萌生強烈套現意願，近期不少業務發展公司面對龐大贖回要求相繼設立贖回限制（即所謂「閘門機制」）正是市場寫照。私人信貸行業經常強調，除非私募股權持有人投資全數虧損，否則貸款方不會蒙受虧損，這說法縱然符合事實，卻難以安撫私人市場投資者。若要客觀看待私人市場投資，在配置資產及評估風險時，必須充分考慮私人投資所謀求的流通性溢價背後的真實成本。

美國盈利增長前景樂觀

標準普爾500指數（以及納斯達克100指數）再度創下歷史新高，美股市場與全球其他市場之間的估值差距仍然顯著。儘管中東爆發戰事，市場對美國未來盈利增長的預期依然相當樂觀。二零一五年至二零二四年十年間的年均盈利增長率為7.4%，市場預期二零二六年及二零二七年的盈利增長均會高於二零二五年錄得的11.6%。換言之，波斯灣戰爭引發的全球市場動盪僅屬暫時性質，遠不及一九七零年代面對的各項經濟阻力。人工智能依然是主要增長動力，惟受戰事影響，搭建人工智能數據中心的建造成本及營運所需能源成本均大幅上升。

市場對美國盈利增長的預期維持明顯樂觀態度



資料來源：True Partner；Factset數據

總括而言，自我們二月發佈文章以來，美國經濟及美股市場面對的潛在不利因素有所增加。雖然美國消費者承受能源價格急升的壓力，但整體美國經濟具備一定抵禦能力，能源生產商可錄得意外收益。對於歐洲及亞洲經濟體而言，當前危機不單推高物價，短期內更可能引致供應短缺。巴基斯坦、越南及菲律賓等國家已需要實施燃料配給及暫停供電。倘若危機持續，歐洲亦會受到波及。特朗普秉持「大力開採能源」的主張，美國或繼續依賴碳氫能源技術，但對於全球大部分地區，本次危機幾乎確立推動能源轉型、逐步擺脫碳氫能源的趨勢。中國一直大量囤積原油等原材料，能夠抵禦一段時期的供應衝擊，而我們認為，多項結構性因素亦足以支撐市場對中國經濟維持審慎樂觀看法。

我們對中國市場的觀點建基於三大支柱：(1)相較其他主要市場(尤其美國)，中國市場估值具備吸引力；(2)中國於綠色科技及可再生能源領域擁有明顯優勢；及(3)中國科技企業增長前景向好，其中包括人工智能及機器人領域。

市場觀感持續拖累中國市場估值

從下表可見，MSCI中國指數以及H股指數的市盈率遠低於大部分同類市場。若參考預測市盈率，差距更為明顯：MSCI中國指數的預期盈利增長率高於日本日經指數及歐洲Euro Stoxx 50指數。MSCI中國指數每股盈利預期增長率達16%，僅較標準普爾500指數低一個百分點；然而其二零二六年預估市盈率僅為標準普爾500指數的近一半。

	市盈率	預估市盈率 (二零二六年)	每股盈利增長率 (1年)
納斯達克100指數	36.2	24.5	+34%
標準普爾500指數	27.8	21.8	+17%
日經指數	23.1	23.7	+2%
Euro Stoxx 50指數	17.5	16.1	+12%
MSCI中國指數	15.2	12.2	+16%
H股指數	12.5	10.8	+11%

資料來源：True Partner；彭博數據(二零二六年四月二十一日)

與普遍看法不同，深陷泥潭的房地產板塊並非MSCI中國指數或H股指數的主要構成部分。兩項指數的三大權重板塊均為互聯網及媒體服務、非必需消費電商以及銀行業，合計分別佔指數48%及46%（資料來源：True Partner；彭博數據，二零二六年四月二十一日）。該類指數與納斯達克100指數、標準普爾500指數的一大核心差異，在於後兩者的半導體及軟件行業權重較高。半導體板塊的比重主要由英偉達帶動；而前文亦有提及，在人工智能帶來行業顛覆的環境下，軟件企業佔較高權重可謂利弊參半。

整體而言，從指數層面來看，市場擔憂房地產困境會拖累表現，很大程度上只屬市場觀感，未必得到數據支持。我們並未見到房地產引發的經濟疲弱，反而觀察到推動中國經濟的兩項明顯利好動力。

中國引領擺脫碳氫能源的競賽

自戰事爆發以來，油站大排長龍、民眾對高油價感到難以接受的畫面，屢見於各大新聞報道。倘若未來數月局勢仍未能平息，影響將愈發嚴峻；燃料及能源短缺乏以令現代社會運作陷入癱瘓。若說有任何事件能夠堅定各國擺脫依賴碳氫能源驅動經濟的決心，當下這場戰爭正是一例。對消費者而言，電動車駕駛者大可無視油站及其標示的高昂油價。而從國家層面看，已建立替代能源基建的經濟體抵禦風險的能力更強。德國或會後悔於福島核災後決定關閉核電廠；與此同時，核能、太陽能及風能相關供應商業務興旺，而沒有任何國家較中國在相關領域更具主導地位：

- 中國掌控超過80%太陽能電池板產能（資料來源：國際能源署）；中國每年新增太陽能發電裝機容量，高於全球其他地區總和；
- 中國主導全球風能市場，中國企業生產全球約80%風力渦輪機（資料來源：彭博新能源財經）；
- 中國已成為全球核電領先國家，裝機容量有望超越美國；現時在建核反應堆數量，幾乎等同全球其他地區在建總和（資料來源：世界核協會、《紐約時報》）

儘管美國秉持「大力開採能源」的理念押注碳氫能源，但全球大部分地區似乎已踏上轉型之路。雖然中國在綠色能源領域優勢明顯，惟仍須持續創新與發展；二零二三年煤炭佔中國能源結構比重仍逾60%（資料來源：國際能源署）。電動車行業最能體現中國的創新速度，中國企業大幅領先競爭對手。中國企業不僅掌握全球逾70%電動車產量，同時站在行業創新前沿，並在電池製造層面維持全球領先地位。四月二十一日，寧德時代（全球市佔率50%）發布新一代凝聚態電池，充電僅需六分鐘，續航里程可達1,500公里。值得一提，由於太陽能與風能發電穩定性不足，該電池技術亦有助穩定電網，支援接入更多太陽能及風能發電。

中國綠色科技生態體系亦包含全球領先的資源循環技術，以及發展迅猛的水務技術。

總括而言，伊朗衝突帶來的連鎖影響，很大機會為中國綠色科技行業帶來發展契機。與此同時，能源成本攀升亦突顯中國在前沿科技的另一項優勢：重點發展靈活輕量的人工智能架構。

人工智能領域：少或可勝多

DeepSeek於二零二五年一月推出人工智能平台，開創了一套全新的人工智能發展思路。不同於資源耗用極高的美國大模型路線，DeepSeek專注提升運作效率，以遠更低的投入成本，實現接近水平的性能。該平台面世一度震動股市，看似將打破美國大模型的壟斷；惟美國市場隨後出現一連串循環融資交易，令各界對DeepSeek及其他中國同類企業的關注與憂慮逐步淡化。儘管曝光度有所回落，中國的人工智能研發仍全速推進。時至今日，新近於香港上市的人工智能企業MiniMax、智譜AI，連同DeepSeek、小米以及阿里巴巴通義千問，均躋身全球十大大型語言模型之列（資料來源：OpenRouter，二零二六年四月十八日）。

美國與中國在人工智能領域競爭激烈，歐洲則遠遠落後位居第三，但兩地市場的發展邏輯存在明顯差異。美國企業優先追求規模增長而非盈利，估值持續飆升；例如OpenAI於二零二六年三月三十一日完成最新一輪融資，投後估值達8,520億美元（資料來源：OpenAI），而xAI最新融資對應估值為2,300億美元（資料來源：Sactra.com），盈利能力似乎淪為次要考慮。

中國市場氛圍則更務實。市場普遍認為巨額資本開支利弊參半，資本投入對盈利構成壓力，削弱各界對技術創新的熱情。二零二六年年初，中國科技巨頭騰訊、阿里巴巴與DeepSeek展開洽談，擬向DeepSeek作出投資，對應估值為200億美元，僅為OpenAI估值的零頭。

這兩地市場的氛圍差異，亦反映在恒生指數、H股指數相對於標準普爾500指數、納斯達克100指數的走勢之中。

全球能源市場若持續受擾，或會扭轉上述估值差距。能源價格上升將直接推高大型人工智能數據中心的營運成本，同時加劇通脹，繼而帶動融資利率上行。此外，私人信貸市場的問題若進一步惡化，會壓縮可用於人工智能投資的資金池。這一局面頗具諷刺意味：私人信貸市場最初陷入困境，正是緣於人工智能衝擊SaaS行業。

由此可見，中國科技股讓投資者得以佈局具競爭力的前沿技術，同時承擔的下行風險相對更低。一如綠色科技領域的發展趨勢，伊朗衝突或將有利天平進一步向中國傾斜。

波幅市場如何定價風險？

波幅市場提供了投資者對風險認知的快照。面對上述所有挑戰，風險是否被認為增加了？好像還沒有，尤其是在美國及歐洲。如果我們看一下波幅定價，於報告期末，標準普爾500指數一個月平價期權波幅為13.5%，Eurostoxx50指數則為13.9%。⁹ 亞洲方面，日本日經指數一個月平價期權波幅達33.3%，Kospi 200指數為79.9%，兩地市場經歷大幅上升，股價單日波動顯著（以升市為主），相關波幅遠高於長期平均值。至於香港，恒生指數實際波幅為20.2%，H股指數實際波幅為21.9%，大致貼近歷史平均水平。因此，尤其對於美國及歐洲市場而言，這可能是一個進行對沖的有趣切入點。

我們認為，各大股市（香港及中國內地市場除外）估值接近峰值、政策不確定性顯著以及引伸波幅較低（尤其是美國及歐洲市場）的狀況不太可能持續，預計未來將出現具有吸引力的波幅交易機會。

⁹. 資料來源：彭博、True Partner

對於投資者而言有哪些潛在的解決方案？

在當前環境下，對投資者而言，一個誘人的選擇就是持有現金。但現實情況是，體制上的限制—通常是基於對完全退出市場的潛在成本的合理認識，意味著很少有投資者能夠在沒有風險資產的情況下安然自處。我們相信，這可能會增加對能夠適應市場環境變化的策略的關注。

我們認為，這是波幅策略可以增加價值並為本集團創造機會的一種方式。我們相信投資者需要能夠適應市場環境變化的投資組合。一種選擇是增加尾端風險保護，旨在市場大幅下跌時提供強勁的回報。這可以提供高度確定的回報，使投資者能夠在投資組合的其他地方承擔更多風險。它還具有使用有限資本的好處，使投資者能夠全額投資於市場。使尾端風險對沖在本質上更具機會主義可以顯著降低實施方案的成本。我們相信，在未來12個月內，我們可能會看到客戶在尾部對沖方面有明顯機會。我們繼續相信即將到來的荷蘭退休金轉型也可能為此類授權帶來機會。

我們的TP RV波幅策略可以成為另一個重要的分散風險因素。自二零一一年七月成立以來，我們已經在True Partner Fund中運行該策略達15年。該策略隨著時間的推移實現了相當吸引人的絕對回報，並且在波幅上升和發生混亂的衝擊期間往往表現最佳。長遠而言，這導致其與股票呈現負相關性。當趨勢追蹤等較慢的策略需要時間來改變方向時，該策略通常也是對衝擊的「第一反應」。在二零一八年二月這樣的短暫衝擊中，它具有貨幣化的能力，這對於尾端風險策略來說可能很困難。當然，無方向性意味著，在二零二零年三月那樣的情景下，它的表現往往會不及純尾端對沖—但這一特性也幫助該策略在二零二五年上半年增長了6.3%，同時與一年來的股票市場呈負相關。我們相信對於尋求多元化同時仍高度關注絕對回報的投資者而言，相對價值波幅策略可能是一個有吸引力的選擇。

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。我們的投資方針主要為絕對回報，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自身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。我們相信，本集團有能力提供可從當前環境中獲益的策略。儘管預測總是充滿挑戰，但我們樂觀地認為未來期間的需求將會更高。

最後，為把握我們對中國市場極度樂觀的展望帶來的投資機遇，本公司正籌備於二零二六年下半年，向專業投資者推出True Partner Green Tech OFC產品。

上市所得款項用途

本公司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（扣除包銷費用及上市費用後）。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。

本公司擬根據招股章程所述方式動用股份發售所得款項淨額，惟下文所述預期動用時間表之變動除外。

認購事項所得款項用途

為加強本公司之流動資金狀況，本公司與True Partner International Limited（「認購人」）於二零二四年十二月二十七日訂立認購協議。根據認購協議，認購人同意認購而本公司同意配發及發行合共19,500,000股認購股份，認購價為每股認購股份0.400港元，佔緊隨認購協議（「認購事項」）完成後本公司經擴大已發行股份419,500,000股股份約4.65%。認購價每股0.400港元較二零二四年十二月二十七日（認購事項條款釐定日期）每股收市價0.460港元折讓約13%。總代價為7.8百萬港元。扣除相關成本及開支後之所得款項淨額約為7.3百萬港元。認購事項於二零二五年二月二十四日完成。

於本公告日期，認購事項所得款項已悉數按照日期為二零二四年十二月二十九日之公告所披露的方式動用。

可換股債券認購事項所得款項

為進一步加強本公司之流動資金狀況，本公司與認購人於二零二六年一月二十八日訂立可換股債券認購協議（「可換股債券認購事項」）。根據可換股債券認購事項，認購人有條件同意認購，而本公司有條件同意發行本金總額為2,450,000美元（相當於約19,070,000港元）之可換股債券。假設可換股債券按每股轉換股份0.10港元的初始轉換價獲悉數轉換，則最多將會配發及發行190,683,500股轉換股份，佔本公司已發行股本約45.45%及經配發及發行轉換股份擴大後之本公司已發行股本約31.25%。

估計所得款項總額為2,450,000美元，而經扣除本公司估計就債券認購事項產生的所有費用、成本及開支後，可換股債券認購事項的所得款項淨額預期約為2,250,000美元（相當於約17,460,000港元）。所得款項淨額將主要用於在本集團策略的分析及開發過程中應用及實施人工智能，並同時繼續向潛在客戶推廣其策略及能力。所得款項淨額亦將用於支付持續營運開支，例如辦公室行政開支、專業費用、上市事宜及法律顧問費。可換股債券認購事項已於二零二六年三月二十七日完成，且本公司已向認購人發行本金總額為2,450,000美元之可換股債券。可換股債券認購事項之詳情分別載於本公司日期為二零二六年一月二十八日及二零二六年三月二十七日之公告，以及日期為二零二六年三月六日之通函。

於二零二六年五月六日，已向認購人配發及發行合共190,683,500股。

自上市日期起至二零二六年六月三十日止期間，上市、認購事項及可換股債券認購事項所得款項淨額的動用情況如下：

項目／貨幣	所得款項 實際淨額 千港元	直至 二零二六年 六月三十日 已動用金額 千港元	二零二六年 六月三十日 之結餘 千港元	動用餘下未動用 所得款項淨額之 預期時間表 (附註1)
上市所得款項淨額 擴展業務：				
香港	26,403	6,802	19,601	二零二六年 十二月三十一日之前
荷蘭阿姆斯特丹	20,610	18,698	1,912	二零二六年 十二月三十一日之前
英國倫敦	10,711	6,663	4,048	二零二六年 十二月三十一日之前
美國芝加哥	8,216	1,445	6,771	二零二六年 十二月三十一日之前
透過從荷蘭金融市場管理局獲得 投資公司牌照擴展業務	5,403	2,001	3,402	二零二六年 十二月三十一日之前
提升資訊科技系統	22,302	18,288	4,014	二零二六年 十二月三十一日之前
銷售及營銷	2,745	2,745	–	二零二六年 十二月三十一日之前
投資由本集團管理的基金	7,610	–	7,610	二零二六年 十二月三十一日之前
認購事項所得款項淨額 (附註2)				
加強一般營運資金：				
薪金	4,234	4,234	–	已悉數動用
專業費用	657	657	–	已悉數動用
辦公室行政開支	1,168	1,168	–	已悉數動用
維持現有業務之其他一般開支	1,241	1,241	–	已悉數動用

項目／貨幣	所得款項 實際淨額 千港元	直至 二零二六年 六月三十日 已動用金額 千港元	二零二六年 六月三十日 之結餘 千港元	動用餘下未動用 所得款項淨額之 預期時間表 (附註1)
可換股債券認購事項所得款項淨額 (附註3)				
提升資訊科技系統－人工智能驅動方法	4,900	138	4,762	二零二七年 十二月三十一日之前
撥付開發相對價值波幅策略的持續營運 開支及營運資金	4,910	955	3,955	二零二七年 十二月三十一日之前
持續營銷開支	3,270	234	3,036	二零二七年 十二月三十一日之前
用於一般業務營運及潛在基金設立的 專業費用及開支	2,800	300	2,500	二零二七年 十二月三十一日之前
應急準備及補充營運資金	1,580	342	1,238	二零二七年 十二月三十一日之前
總計	128,760	65,911	62,849	

附註：

1. 動用餘下未動用上市所得款項淨額之預期時間表現已由二零二三年六月三十日延長至二零二六年十二月三十一日。自上市日期起至二零二六年六月三十日，本集團已動用所得款項淨額約56,642,000港元。
2. 本集團已悉數動用認購事項所得款項淨額。
3. 本集團已動用可換股債券認購事項所得款項淨額約1,969,000港元。

關於擴展團隊規模，由於求職者的資歷一般而言未能達至我們的要求，並經考慮現時市場狀況對本集團業務營運造成的不利影響，招聘過程有所延後。鑑於本集團所遭遇的市場狀況屬週期性，擴展計劃雖仍具相關性，但我們已決定將動用餘下未動用所得款項淨額的預期時間表由二零二三年六月三十日延長至二零二六年十二月三十一日。

在提升資訊科技系統及銷售及營銷方面，有關工作已按計劃進行。請參閱本公告管理層討論及分析（「**管理層討論及分析**」）中「業務發展活動」及「技術發展」分節以得知本集團所取得的進展及成果。經考慮COVID-19的影響以及本集團營運性質中的週期性市場狀況，實際動用金額乃低於招股章程中的計劃金額。動用指定用作提升資訊科技系統的餘下未動用所得款項淨額的預期時間表已由二零二三年六月三十日延長至二零二六年十二月三十一日。

在銷售及營銷活動方面，計劃動用的所得款項已於二零二一年十二月三十一日全數動用。誠如本公告管理層討論及分析「業務發展活動」一節所述，於二零二六年，本集團全球辦事處均繼續致力於吸引潛在投資者。

在投資由本集團管理的基金方面，投資計劃仍在進行，並計劃在較有利的市場氣氛出現時推出。經考慮市場狀況屬週期性，動用用作投資由本集團管理的基金的餘下未動用所得款項淨額的預期時間表已由二零二三年六月三十日修訂至二零二六年十二月三十一日。

招股章程所載列的業務目標、未來計劃及所得款項計劃用途乃根據本集團編製招股章程時所作的最佳估計及對未來市場狀況的假設而作出，而所得款項乃根據本集團業務及行業的實際發展而應用，並將會因應市場狀況現時及未來發展而有所變動。董事會認為本集團發展方向維持不變。董事會將繼續密切監察情況，並評估對未動用所得款項的動用時間表之影響。倘未動用所得款項的計劃用途出現任何重大變動，本公司將於適當時候刊發公告，以通知股東及潛在投資者。

未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表

截至二零二六年六月三十日止六個月

董事會（「董事會」）欣然宣佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二六年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合業績，連同二零二五年同期的未經審核比較數據載列如下：

		截至六月三十日止六個月	
	附註	二零二六年 千港元 (未經審核)	二零二五年 千港元 (未經審核)
收益	4	215	4,784
其他收入及收益		110	687
直接成本		—	(516)
出售透過損益按公平值計量的金融資產 的收益		46	—
一般及行政開支		(16,333)	(20,878)
融資成本		(7)	(3)
除所得稅前虧損	5	(15,969)	(15,926)
所得稅開支	6	—	(41)
本公司擁有人應佔期間虧損		(15,969)	(15,967)
其他全面(虧損)/收益			
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		(97)	1,573
其他全面(虧損)/收益		(97)	1,573
本公司擁有人應佔期間全面虧損總額		(16,066)	(14,394)
每股虧損(港仙)			
— 基本及攤薄	8	(3.34)	(3.86)

未經審核簡明綜合財務狀況表
於二零二六年六月三十日

	附註	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
非流動資產			
透過損益按公平值計量的金融資產	9	—	—
流動資產			
衍生金融資產	9	—	—
應收賬款	10	754	2,153
其他應收款項	11	1,732	2,322
存放於經紀的按金		4,967	516
可退還稅款		1,042	1,042
現金及現金等值項目		16,133	18,259
		24,628	24,292
流動負債			
應計費用及其他應付款項	12	2,494	3,549
衍生金融負債	9	—	—
應付稅項		217	217
		2,711	3,766
流動資產淨值		21,917	20,526
總資產減流動負債		21,917	20,526
資產淨值		21,917	20,526
資本及儲備			
股本	13	181,831	164,374
儲備		(159,914)	(143,848)
總權益		21,917	20,526

未經審核簡明綜合權益變動表
截至二零二六年六月三十日止六個月

	儲備						保留溢利/ (累計虧損)	總計
	股本	股份溢價	集團 重組儲備	匯兌儲備	資本儲備 (附註(i))	購股權儲備		
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零二五年一月一日 (經審核)	4,000	153,074	1,145	(1,554)	(1,093)	-	(109,787)	45,785
期間虧損	-	-	-	-	-	-	(15,967)	(15,967)
其他全面收益	-	-	-	1,573	-	-	-	1,573
期間全面虧損總額	-	-	-	1,573	-	-	(15,967)	(14,394)
認購新股份	195	7,105	-	-	-	-	-	7,300
於二零二五年六月三十日 (未經審核)	4,195	160,179	1,145	19	(1,093)	-	(125,754)	38,691
於二零二六年一月一日 (經審核)	4,195	160,179	1,145	(177)	(1,093)	-	(143,723)	20,526
期間虧損	-	-	-	-	-	-	(15,969)	(15,969)
其他全面虧損	-	-	-	(97)	-	-	-	(97)
期間全面虧損總額	-	-	-	(97)	-	-	(15,969)	(16,066)
發行新普通股	1,907	15,550	-	-	-	-	-	17,457
於二零二六年六月三十日 (未經審核)	6,102	175,729	1,145	(274)	(1,093)	-	(159,692)	21,917

附註：

- (i) 資本儲備指本集團與非控股權益於過往年度的權益交易。

未經審核簡明綜合現金流量表
截至二零二六年六月三十日止六個月

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
經營活動所得現金流量		
除所得稅前虧損	(15,969)	(15,926)
調整：		
出售透過損益按公平值計量的金融資產的收益	(46)	—
衍生工具公平值變動之虧損淨額	2,915	75
利息收入	(14)	(265)
利息開支	—	3
	<u>(13,114)</u>	<u>(16,113)</u>
營運資金變動前經營虧損	(13,114)	(16,113)
營運資金變動：		
應收賬款	1,399	(103)
其他應收款項	590	93
存放於經紀的按金	(4,451)	6,850
應計費用及其他應付款項	(1,055)	(2,892)
	<u>(16,631)</u>	<u>(12,165)</u>
營運所用現金	(16,631)	(12,165)
已收利息	14	265
期權溢價及衍生工具淨結算產生的付款	(2,915)	24
	<u>(19,532)</u>	<u>(11,876)</u>
經營活動所用現金淨額	(19,532)	(11,876)
投資活動所得現金流量		
購買透過損益按公平值計量的金融資產	(6,362)	—
出售透過損益按公平值計量的金融資產之		
所得款項	6,408	—
存放定期銀行存款	—	(12,657)
	<u>46</u>	<u>(12,657)</u>
投資活動所得／(所用)現金淨額	46	(12,657)

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
融資活動所得現金流量		
租賃租金付款的本金部分	—	(353)
租賃租金付款的利息部分	—	(3)
認購新股份的所得款項	<u>17,457</u>	<u>7,300</u>
融資活動所得現金淨額	<u>17,457</u>	<u>6,944</u>
現金及現金等值項目減少淨額	(2,029)	(17,589)
期初現金及現金等值項目	18,259	32,475
匯率變動的影響	<u>(97)</u>	<u>1,572</u>
期末現金及現金等值項目	<u><u>16,133</u></u>	<u><u>16,458</u></u>
現金及現金等值項目結餘分析		
銀行現金	<u><u>16,133</u></u>	<u><u>16,458</u></u>

未經審核簡明綜合財務報表附註

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，而主要營業地點位於香港九龍觀塘海濱道77號海濱匯5樓115室。

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、衍生工具交易及提供諮詢服務。

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. 編製基準及會計政策

截至二零二六年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表已根據香港會計師公會（「**香港會計師公會**」）頒佈的香港會計準則第34號「中期財務報告」及聯交所GEM證券上市規則之適用披露規定而編製。

未經審核簡明綜合財務報表並未包括年度財務報表所要求披露的所有信息，因此應與截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度報告一併閱讀。

編製未經審核簡明綜合財務報表所採用的會計政策與編製本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合財務報表所採用者貫徹一致，惟採納於二零二六年一月一日起生效的新準則及詮釋除外。採納新準則及修訂本對本集團之會計政策以及本中期期間及過往中期期間呈報之金額並無重大影響。本集團並無提早採納任何其他已頒佈但尚未生效之準則、詮釋或修訂本。

未經審核簡明綜合財務報表以歷史成本基礎編製，惟若干於報告期末按公平值計量的金融資產及金融負債除外。

請注意編製未經審核簡明綜合財務報表時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。

截至二零二六年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表未經本公司核數師審核，惟已獲本公司審核委員會審查。

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，本集團亦於芝加哥及荷蘭設有交易辦事處。

有關截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月收益的地理資料如下：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
香港	215	3,143
芝加哥	—	1,641
	<u>215</u>	<u>4,784</u>

(b) 有關主要客戶的資料

截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月，來自佔本集團總收益10%以上的主要客戶的收益如下：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
客戶A	1,707	1,310
客戶B	—	1,908
客戶C	—	1,641

4. 收益

本集團的收益分析如下：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二六年 千港元 (未經審核)	二零二五年 千港元 (未經審核)
來自基金及管理賬戶的收益		
管理費收入	157	2,867
表現費收入	—	682
與基金業務相關的收入	<u>1,266</u>	<u>—</u>
	1,423	3,549
來自諮詢服務的收益	<u>1,707</u>	<u>1,310</u>
	<u>3,130</u>	<u>4,859</u>
其他來源：		
衍生工具虧損淨額	<u>(2,915)</u>	<u>(75)</u>
	<u>215</u>	<u>4,784</u>

收益確認時間：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年 千港元 (未經審核)	二零二五年 千港元 (未經審核)
於某個時點	1,707	1,310
一段時間內	<u>1,423</u>	<u>3,549</u>
	<u>3,130</u>	<u>4,859</u>

5. 除所得稅前虧損

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
除所得稅前虧損乃經扣除：		
核數師酬金	520	550
短期租賃開支	607	688
員工福利(包括董事酬金)		
— 工資及其他福利	6,410	11,228
— 退休金計劃供款	208	465
	6,618	11,693
匯兌虧損	(16)	71
確認為直接成本的管理費開支	—	516
租賃負債之利息開支	—	3
	<u> </u>	<u> </u>

6. 所得稅開支

期間所得稅開支為：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
即期稅項－香港		
期間撥備	<u> </u>	<u> </u>
	—	41

本集團須基於產生自或源自集團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產生自或源自香港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%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該等實體作出稅務撥備。

6. 所得稅開支(續)

於荷蘭設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅為應課稅溢利的19%，最高為200,000歐元。超過200,000歐元之應課稅溢利之企業所得稅稅率為25.8%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就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企業所得稅稅率為應課稅溢利的17%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該集團實體作出稅項撥備。

根據中華人民共和國企業所得稅法(「企業所得稅法」)及企業所得稅法實施條例，中國附屬公司的稅率為25%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該等集團實體作出稅務撥備。

截至二零二六年六月三十日止六個月，概無分佔聯營公司的稅項計入分佔聯營公司業績內(截至二零二五年六月三十日止六個月：無)。

7. 股息

董事會不建議就截至二零二六年六月三十日止六個月派付任何股息(截至二零二五年六月三十日止六個月：無)。

8. 每股虧損

每股基本虧損金額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477,442,500股(截至二零二五年六月三十日止六個月：413,574,586股)計算。

每股基本及攤薄虧損乃基於下列數據計算得出：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
虧損		
本公司擁有人應佔期間虧損	<u>(15,969)</u>	<u>(15,967)</u>
股份數目		
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	<u>477,442,500</u>	<u>413,574,586</u>

附註：

由於二零二六年及二零二五年六月三十日並無潛在發行普通股，因此截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

9. 透過損益按公平值計量的金融資產／負債

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
非流動資產		
流動資產		
衍生工具的好倉	—	—
流動負債		
衍生工具的淡倉	—	—

附註：

- (a) 交易所上市的期權及期貨合約的公平值根據最後交易日的每日交易所結算價釐定，該結算價由相關交易所根據每份期權及期貨合約的每日報價釐定，所有期權及期貨合約均在相關交易所所有活躍報價。截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月，期權及期貨合約公平值的已變現變動虧損約2,915,000港元及75,000港元，已於本集團的「收益－衍生工具虧損淨額」內確認。
- (b) 於上市ETF的投資的公平值乃以市場報價為基準。截至二零二六年六月三十日止六個月，上市ETF公平值的已變現變動收益約46,000港元，已於本集團的「出售透過損益按公平值計量的金融資產的收益」內確認。

10. 應收賬款

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
應收諮詢服務費	754	1,441
應收管理費	—	712
	<u>754</u>	<u>2,153</u>

附註：

(a) 應收賬款按交易日期劃分之賬齡分析如下：

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
少於30天	430	1,652
31至60天	—	239
61至90天	—	262
超過90天	324	—
	<u>754</u>	<u>2,153</u>

(b) 應收賬款按到期日劃分之賬齡分析如下：

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
未逾期	430	1,652
1至30天	—	239
31至60天	—	262
超過90天	324	—
	<u>754</u>	<u>2,153</u>

11. 其他應收款項

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
按金	514	476
其他應收款項	92	84
預付款項	1,126	1,762
	<u>1,732</u>	<u>2,322</u>

12. 應計費用及其他應付款項

	於二零二六年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二五年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
應計僱員福利	128	662
應計開支	2,218	2,800
其他應付款項	148	87
	<u>2,494</u>	<u>3,549</u>

13. 股本

	股份數目	股本 千港元	股份溢價 千港元	總計 千港元
法定：				
每股面值0.01港元的普通股				
於二零二四年十二月三十一日				
及二零二五年一月一日	10,000,000,000	100,000		
	<u>10,000,000,000</u>	<u>100,000</u>		
於二零二五年十二月三十一日、				
二零二六年一月一日及二零				
二六年六月三十日	10,000,000,000	100,000		
	<u>10,000,000,000</u>	<u>100,000</u>		
已發行及繳足股款：				
於二零二四年十二月三十一日				
及二零二五年一月一日	400,000,000	4,000	153,074	157,074
認購新股份，扣除支付				
(附註(a))	19,500,000	195	7,105	7,300
	<u>400,000,000</u>	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>157,074</u>
	<u>19,500,000</u>	<u>195</u>	<u>7,105</u>	<u>7,300</u>
於二零二五年十二月三十一日				
及二零二六年一月一日	419,500,000	4,195	160,179	164,374
	<u>419,500,000</u>	<u>4,195</u>	<u>160,179</u>	<u>164,374</u>
轉換可換股債券(附註(b))	190,683,500	1,907	15,550	17,457
	<u>190,683,500</u>	<u>1,907</u>	<u>15,550</u>	<u>17,457</u>
於二零二六年六月三十日	610,183,500	6,102	175,729	181,831
	<u>610,183,500</u>	<u>6,102</u>	<u>175,729</u>	<u>181,831</u>

附註：

- (a) 為加強本公司之流動資金狀況，本公司與True Partner International Limited (「認購人」) 於二零二四年十二月二十七日訂立認購協議。認購人為本公司之主要股東及DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司，DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有，本公司之主席兼執行董事陳恒輝先生持有DSS, Inc.的60.22%權益。

根據認購協議，認購人同意認購而本公司同意配發及發行合共19,500,000股認購股份，認購價為每股認購股份0.400港元。總代價為7,800,000港元。扣除相關成本及開支後之所得款項淨額約為7,300,000港元。認購事項於二零二五年二月二十四日完成。本公司已向認購人配發及發行合共19,500,000股新股份。

13. 股本(續)

- (b) 為加強本公司之流動資金狀況，本公司與認購人於二零二六年一月二十八日訂立債券認購協議(「可換股債券認購協議」)。

於二零二六年五月六日，合共190,683,500股股份已配發及發行予認購人，該公司為由陳恒輝先生控制的DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司。

可換股債券認購協議的所得款項總額為2,450,000美元，而經扣除本公司就可換股債券認購事項產生的所有費用、成本及開支後，所得款項淨額為2,250,000美元(相當於約17,466,000港元)。

認購股份佔(i)緊接認購事項完成前本公司已發行股本約45.45%；及(ii)經配發及發行認購股份擴大後的本公司已發行股本約31.25%。

緊接認購事項完成前本公司已發行股本為419,500,000股。緊隨認購事項完成後本公司已發行股本為610,183,500股。

14. 關連方交易

- (a) 除於未經審核簡明綜合財務報表其他部份所披露的關連人士資料外，本集團於期內與其關連方有以下重大交易：

	附註	截至六月三十日止六個月	
		二零二六年 千港元 (未經審核)	二零二五年 千港元 (未經審核)
關連方名稱	交易性質		
True Partner Fund (「TPF」)	管理及表現費收入 (i), (ii)	-	1,908

附註：

- (i) 本公司的一名董事為該等基金的主要管理層成員。
- (ii) TPF於二零二五年十月關閉，而截至二零二六年六月三十日止六個月並無錄得來自TPF的管理費收入。

14. 關連方交易(續)

(b) 主要管理人員的薪酬

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年	二零二五年
	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)
短期員工福利	2,829	5,713
退休金計劃供款	42	77
	<u>2,871</u>	<u>5,790</u>

本集團的主要管理人員指有權及負責規劃、指導及控制本集團活動的人員。董事被視為本集團的主要管理人員。

15. 批准中期財務資料

中期財務資料已於二零二六年八月二十八日獲董事會批准及授權刊發。

財務回顧

收益

於報告期內，本集團的收益為0.2百萬港元，較二零二五年同期的4.8百萬港元減少約96%。

管理費收入由2.9百萬港元大幅減少至0.2百萬港元，主要反映客戶完成撤出，相關詳情載於本公司日期為二零二六年二月二十四日的每月自願公告。管理費收入下跌的主要驅動因素為本集團產品的若干投資者因其自身相關資產管理規模的變動而對投資組合作出調整。本集團繼續維持其持牌資產管理平台，並積極尋求建立新投資產品及吸引新客戶委託的機會。與潛在投資者的洽談仍在進行中，且本集團繼續積極進行營銷。

諮詢服務收入由1.3百萬港元增加約30%至1.7百萬港元，部分抵銷管理費收入的下降。然而，本集團錄得2.9百萬港元的交易虧損淨額，而二零二五年同期的交易虧損相對較小，為75,000港元，大幅削弱整體業績。

毛利

本集團於報告期內的毛利為0.2百萬港元，較二零二五年同期的4.3百萬港元減少4.1百萬港元或95%。減少主要是由於客戶完成撤出資產管理規模及交易虧損所致。

一般及行政開支

於報告期內，本集團的一般及行政開支為16.3百萬港元，較二零二五年同期的20.9百萬港元減少4.6百萬港元或約22%。減少主要由於員工成本減少以及行政及營運開支持續節省，原因是本集團對其業務進行積極審查，並在能夠確定裁員及增效機會的情況下進行調整。

本集團面對的主要風險及不明朗因素

董事知悉本集團面對下述各類主要風險及不明朗因素。

外匯風險

本集團的收入、銷售成本、行政開支及投資及借貸主要以港元、美元、歐元、新加坡元及人民幣計值。美元兌港元匯率波動可能會影響本集團的收入及經營成本。有關波動於過去十分有限。香港自一九八三年十月十七日開始實施聯繫匯率制度（「**聯繫匯率制度**」）。通過嚴格、穩健及透明的貨幣發行局制度，聯繫匯率制度確保港元匯率穩定在7.75至7.85港元兌1美元的範圍內。歐元、新加坡元及英鎊的匯率波動可能會影響本集團的經營成本，惟就本集團在荷蘭及新加坡的經營規模而言，影響並不重大。人民幣貨幣風險來自與以人民幣結算的衍生工具交易有關的存放於經紀人民幣賬戶中的按金。人民幣的波動在收益－衍生工具收益淨額中確認，但金額並不重大。於報告期內，除歐元及英鎊外，其他貨幣匯率相對穩定。本集團現時並無外匯對沖政策。然而，管理層將繼續監控外匯風險，並將採取審慎措施，將匯兌風險降至最低。本集團將於有需要時考慮對沖重大外匯風險。

信貸風險

本集團就由於交易對手未能履行責任而蒙受財務損失所面對的最高信貸風險乃自未經審核簡明綜合財務狀況表所列各相關已確認金融資產的賬面值產生。為盡量降低信貸風險，董事密切監控整體信貸風險水平，以及由管理層負責釐定信貸審批及監控債務收款程序的執行情況，以確保採取跟進行動收回逾期債項。

流動資金、流動比率及資本架構

費用收入乃本集團的主要收入來源，而其他收入來源包括自銀行存款產生的利息收入。本集團監控及維持管理層認為足夠的現金及現金等值項目水平，以為本集團的營運提供資金及降低現金流量波動的影響。於二零二六年六月三十日，本集團資產負債表及現金狀況維持穩定，淨現金結餘為16.1百萬港元。本集團的流動比率（流動資產除以流動負債）為9.1倍。本集團並無企業銀行借款。本集團的現金淨額高於債務淨額，因此於二零二六年六月三十日並無呈列資本負債比率。

資本架構

於二零二六年六月三十日，本集團的股東權益及已發行股份總數分別為21.9百萬港元及610,183,500股。

資產抵押

於二零二六年六月三十日，本集團並無將任何資產抵押作為透支或其他貸款融資的抵押品。

分部資料

有關本集團分部資料之分析載於未經審核簡明綜合財務報表附註3。

重大投資或資本資產之未來計劃

於二零二六年六月三十日，本集團並無有關重大投資或資本資產之具體計劃。

或然負債

於二零二六年六月三十日，本集團並無重大或然負債或擔保（於二零二五年六月三十日：無）。

用於慈善或其他用途之捐獻

於報告期內，本集團並無就用於慈善或如贊助社區活動等其他用途作出捐獻（截至二零二五年六月三十日止六個月：98,000港元）。

中期股息

董事會不建議就報告期派付中期股息（截至二零二五年六月三十日止六個月：無）。

人力資源管理

於二零二六年六月三十日，本集團聘有合共9名僱員（於二零二五年六月三十日：16名）。根據本集團的薪酬政策，僱員薪酬乃參考個人資歷及表現釐定。本集團亦確保所有員工均根據本身需要獲提供足夠培訓及持續專業機會。

本集團亦已採納購股權計劃，以回報個別員工對本集團作出貢獻。

其他資料

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

於二零二六年六月三十日，董事及本公司主要行政人員於本公司及其任何相聯法團（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	59,049,018	9.68%
Ralph Paul Johan van Put ⁽¹⁾	於受控法團的權益	58,337,399	9.56%
陳恒輝	於受控法團的權益 ⁽²⁾	272,520,408	44.66%
	於受控法團的權益 ⁽³⁾	6,614,000	1.09%
	實益擁有人	8,132,000	1.33%

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) True Partner International Limited為DSS Financial Management, Inc.的一間全資附屬公司。DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有。DSS, Inc.的60.22%權益由陳恒輝先生擁有。True Partner International Limited擁有True Partner Capital Holding Limited的44.66%權益。根據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於True Partner International Limited根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。
- (3) Alset International Limited 由Alset Business Development Pte Ltd.擁有85.67%權益。Alset Business Development Pte Ltd.由Alset Global Pte Ltd全資擁有，而Alset Global Pte Ltd則由Alset, Inc.全資擁有。Alset, Inc.由陳恒輝先生擁有90.49%權益。Alset International Limited擁有True Partner Capital Holding Limited的1.09%權益。據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於Alset International Limited根據證券及期貨條例所持有之股份中擁有權益。此外，陳恒輝先生實益擁有True Partner Capital Holding Limited的1.33%權益，並被視為擁有於上文附註(2)所述True Partner Capital Holding Limited的44.66%權益。

除上文披露者外，於二零二六年六月三十日，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必守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，於二零二六年六月三十日，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 ⁽⁶⁾
Franca Kurpershoek-Hekster ⁽¹⁾	配偶權益	59,049,018	9.68%
Godefriedus Jelte Heijboer	實益擁有人	56,055,644	9.19%
Wong Rosa Maria ⁽²⁾	配偶權益	56,055,644	9.19%
True Partner Participation Limited	實益擁有人	58,337,399	9.56%
龔芸靚 ⁽³⁾	配偶權益	58,337,399	9.56%
True Partner International Limited	實益擁有人	272,520,408	44.66%
DSS Financial Management, Inc.	於受控法團的權益	272,520,408	44.66%
DSS Securities, Inc.	於受控法團的權益	272,520,408	44.66%
DSS, Inc.	於受控法團的權益	272,520,408	44.66%
陳江玉嬌 ⁽⁴⁾	配偶權益	287,266,408	47.08%
Nardinc Beheer B.V. ⁽⁵⁾	實益擁有人	36,200,000	5.93%
SomethingEls B.V. ⁽⁵⁾	於受控法團的權益	36,200,000	5.93%
ERMA B.V. ⁽⁵⁾	於受控法團的權益	36,200,000	5.93%
Dasym Managed Accounts B.V. ⁽⁵⁾	投資經理	36,200,000	5.93%
F.J. Botman Holding B.V. ⁽⁵⁾	於受控法團的權益	36,200,000	5.93%
Franciscus Johannes Botman ⁽⁵⁾	於受控法團的權益	36,200,000	5.93%

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9.68%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Godefriedus Jelte Heijboer先生的配偶，而Godefriedus Jelte Heijboer先生持有True Partner Capital Holding Limited的9.19%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9.56%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) 陳江玉嬌太太為主席兼執行董事陳恒輝先生的配偶。陳恒輝先生持有True Partner Capital Holding Limited的1.33%權益，並被視為於True Partner International Limited及Alset International Limited持有的股份擁有權益。True Partner International Limited及Alset International Limited分別持有True Partner Capital Holding Limited的44.66%權益及1.09%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。
- (5) 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。
- (6) 有關百分比或已根據轉換可換股債券及發行轉換股份 (視情況而定) 而作出調整。

除上文披露者外，於二零二六年六月三十日，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，或須記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條所備存的登記冊內。

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本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報「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

截至二零二六年六月三十日止六個月及直至本公告日期，本公司董事或主要股東（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直接或間接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。

股本變動

為加強本公司之流動資金狀況，本公司與True Partner International Limited（「**認購人**」）於二零二六年一月二十八日訂立債券認購協議（「**可換股債券認購協議**」）。於二零二六年五月六日，合共190,683,500股股份已配發及發行予認購人。

認購股份佔(i)緊接認購事項完成前本公司已發行股本約45.45%；及(ii)經配發及發行認購股份擴大後的本公司已發行股本約31.25%。緊接認購事項完成前本公司已發行股本為419,500,000股。緊隨認購事項完成後本公司已發行股本為610,183,500股。

企業管治常規守則

本集團已採納GEM上市規則附錄C1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者，其主要參與本集團的戰略發展及整體方向的釐定。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。

自二零二六年三月二十七日起，本公司董事會主席與行政總裁的角色已區分。陳恒輝先生接任董事會主席一職，負責提供領導，並確保董事會有效運作及發揮領導作用。Ralph Paul Johan van Put先生留任本公司行政總裁，負責日常管理。董事會主席與公司行政總裁之間的職責範圍已明確劃分。

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二零二六年六月三十日止六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二零二六年六月三十日止六個月概無購買、出售或贖回任何本公司證券（包括出售庫存股份（定義見GEM上市規則））。

截至報告期末，本公司並無持有任何庫存股份。

董事資料變更

根據可換股債券認購協議，執行董事Godefriedus Jelte Heijboer先生及Roy van Bakel先生，以及獨立非執行董事Jeronimus Mattheus Tielman先生及白琬婷女士已向董事會遞交辭呈，自二零二六年三月二十七日起生效。

於二零二六年三月二十七日，陳恒輝先生已獲調任為本公司主席、執行董事兼首席業務發展官，呂偉良先生及林昇鴻先生各獲委任為執行董事，而胡偉亮先生及黃曉鑽女士已獲委任為獨立非執行董事。

於二零二六年五月二十一日，魏明德先生已辭任獨立非執行董事，而黃達強先生已獲委任為獨立非執行董事，自同日起生效。

於二零二六年五月二十九日，胡偉亮先生已辭任獨立非執行董事，自同日起生效。

於二零二六年六月二十五日，黃瑞洋先生已獲委任為獨立非執行董事，自同日起生效。

黃曉鑽女士已獲委任為Alset International Limited的獨立非執行董事，自二零二六年四月起生效。

審核委員會

本公司已遵照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；及(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，即黃達強先生、黃曉鑽女士及黃瑞洋先生。黃達強先生為審核委員會主席。

隨著胡偉亮先生的辭任自二零二六年五月二十九日起生效後，本公司有兩名獨立非執行董事及兩名審核委員會成員，故未能遵守GEM上市規則第5.05(1)、5.05A及5.28條。

黃瑞洋先生獲委任為獨立非執行董事以及審核委員會、提名委員會及薪酬委員會各自的成員，自二零二六年六月二十五日起生效。本公司於同日已重新遵守相關GEM上市規則。

審核委員會已審閱本公司截至二零二六年六月三十日止六個月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
陳恒輝

香港，二零二六年八月二十八日

於本公告日期，董事會包括執行董事陳恒輝先生、*Ralph Paul Johan van Put*先生、*Tobias Benjamin Hekster*先生、呂偉良先生及林昇鴻先生；及獨立非執行董事黃曉鑽女士、黃達強先生及黃瑞洋先生。

本公告將由刊登日期起計最少七天於香港聯合交易所有限公司網站 www.hkexnews.hk 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 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。