

返工半年 輸你億半：證券行交易員炒爆孖展響內控失效警號

銘察秋 毫

香港作為國際金融中心，市場一直引以為傲的不只是資金自由流動、法治完善，更重要的是金融機構普遍建立了一套成熟的風險管理及內部監控制度。然而，近日中環一間證券行發生交易員涉嫌未經授權挪用公司5,000萬元資金、並透過保證金融資數億元投資股票、最終因股價下跌令公司估計損失高達1.5億元的事件，這再次提醒市場：金融機構最大的風險，往往不是市場，而是內控失效。



陳淦銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會執業人員牌照

授權控制如虛設 職責分離顯不足

首先，最令人震驚的是授權控制形同虛設。一家金融機構，尤其涉及自營交易或公司資金管

根據警方資料，一名入職僅半年的26歲交易員，涉嫌自今年初開始，在未經公司授權下，擅自調動公司資金作為保證金，並透過融資大幅加倉股票。事件直至公司進行審計時才被揭發，反映事件並非單一員工的個人違規，而是企業治理、授權制度、風險監控及合規文化多重失靈所造成的系統性問題。

理，一般均會設立不同層級的交易授權制度，包括交易額度、持倉限制、融資上限及電子審批流程。理論上，一名剛入職半年的交易員，根本不可能單方面動用5,000萬元公司資金，更遑論透過保證金融資至數億元。筆者曾於不同大型金融機構擔任風控合規的第一把手，對此事實在感到目瞠口呆。

若事件屬實，意味公司在銀行付款授權、交易系統權限設定、保證金融資審批，以及資金調撥流程等多個環節，均存在重大漏洞。這已不是單一員工違規，而是整個控制架構未能有效運作。

第二，事件反映風險管理部門未能發揮第二道防線功能。

金融機構普遍採用三道防線模式。第一道防線是前線業務部門；第二道防線是風險管理及合規部門；第三道防線則是內部審計。

正常情況下，只要交易員突然建立異常巨額倉位、槓桿倍數急升、保證金需求急增，風險監控系統便應即時發出警報，甚至自動凍結交易權限。然而，今次事件直至公司進行審計才被發現，反映第二道防線未能做到每日監察及例外報告（Exception Reporting），風險管理流於形式。

第三，是職責分離（Segregation of Duties）嚴重不足。

金融機構一直強調前、中、後台互相制衡。交易員只能下單，資金調撥應由財務部門負責，交易確認由營運部門處理，風險監察則由獨立部門執行。若一名交易員可以同時控制交易、保證金安排及資金調配，便代表公司在權限設計上出現重大缺陷。這類問題，在國際監管標準下屬於高風險控制缺失。

此外，案件亦暴露企業管治（Corporate Governance）存在不足。

不少中小型金融機構因成本考慮，往往由少數管理層兼任多個角色，例如行政總裁兼交易主管、財務主管兼風控主管，導致內部制衡不足。若董事會未能定期檢視風險報告、交易限額及重大持倉，即使公司設有相關制度，亦可能因缺乏監督而失效。

部分金融機構槓桿風險管理不足

值得注意的是，案件涉及利用5,000萬元作保證

金，再融資數億元買入股票。這亦反映部分金融機構對槓桿風險的管理不足。近年人工智能概念股、新股及熱門板塊波動極大，若利用高槓桿操作，一旦市場逆轉，虧損往往會被倍數放大。國際金融市場過去曾出現多宗因槓桿失控引發的風險事件，例如2021年Archegos Capital爆倉，導致多家國際投行錄得數十億美元損失，其根源正是風險監控未能及時識別集中持倉及過度槓桿風險。

今次事件亦向整個香港金融業發出重要警號。近年香港積極推動財富管理中心、家族辦公室、虛擬資產、穩定幣及Web3等新金融發展，市場產品日趨複雜，交易速度更快，若內部監控仍停留在傳統人工抽查模式，將難以應對高頻及高槓桿交易帶來的新風險。科技創新必須與風險治理同步升級，否則制度缺口將被迅速放大。

香港金融市場一直以健全監管制度聞名，但制度的價值，不在於紙上的規章，而在於能否真正落實執行。今次事件的最大教訓，不只是1.5億元的潛在損失，而是再次提醒市場：金融機構真正的核心競爭力，不僅是創造收益的能力，更是控制風險的能力。當市場競爭日益激烈、金融產品愈趨複雜之際，唯有建立更完善的企業管治、更嚴謹的內部監控，香港才能持續鞏固其作為國際金融中心的信譽與競爭優勢。

點心債處擴張窗口期 香港需完善生態捕捉機遇

傅臨 經濟學博士、經濟學家

點心債是指離岸人民幣計價債券（編按：點心債狹義上特指在香港發行並以人民幣計價的債券，但隨着發行市場增加，點心債成了離岸人民幣計價債券的代名詞）。點心債的募集與兌付均通過離岸人民幣賬戶進行，能有效降低中國背景的發債主體面臨的匯率波動風險。彭博數據顯示，2026年上半年，點心債發行規模超過5,700億元人民幣（剔除同業存單），同比增長逾30%，體現出離岸人民幣債券在供給端和需求端的同步擴張態勢。

升值預期與利差增吸引力

點心債發行熱度的上升，首要原因是人民幣資產吸引力的增強。隨着人民幣匯率階段性走強，境外投資者對人民幣資產的預期收益改善，持有成本下降，點心債由此成為兼具收益與匯率增值潛力的資產類別。其次，離岸人民幣流動性改善，香港市場的離岸人民幣資金面對寬鬆，發行成本下降，推動企業加快融資節奏。再次，境內外利差結構變化，使得部分發行主體在離岸市場融資更具成本優勢，境外融資、境內使用的方式更具競爭力。

放眼未來，預計點心債市場有望保持擴容態勢，並在人民幣國際化的進程中扮演更重要的角色。從供給端看，境內企業「走出去」步伐加快，境外機構對人民幣融資需求上升，離岸市場基準利率曲線的建立與完善，都將推動點心債發行規模穩步增長。隨着監管框架不斷完善，跨境

人民幣流動機制更加順暢，點心債的發行條件將更具可預期性，市場深度也會隨之提升。從需求端看，全球資產配置邏輯正在發生變化，機構投資者對非美元資產的興趣上升，人民幣資產因其較低波動性、較強穩定性，成為長期資金的重要配置方向。若人民幣匯率保持雙向波動但中樞穩定，將進一步增加點心債的吸引力。此外，伴隨着香港作為離岸人民幣中心的地位不斷鞏固，基礎設施、清算體系、投資渠道持續完善，點心債市場將迎來更堅實的制度基礎。長期來看，點心債既是市場融資工具，又可以成為推動人民幣國際使用的重要載體。隨着跨境貿易結算、離岸人民幣貸款、人民幣資產定價等功能不斷擴展，點心債市場規模的增長有望伴隨着生態的完善，成為連接境內外人民幣資金供給與需求的重要橋樑。

重塑境外債市生態

點心債發行火熱，無疑將影響中資境外債市場生態。過去，境外融資的主渠道集中在美元債，發行人、投資人、定價體系都圍繞美元利率和全球流動性展開；伴隨着離岸人民幣債券市場的擴容與活躍，不僅讓融資結構更多樣化，也給中資機構在境外市場的議價方式、風險管理邏輯和投資者基礎都帶來了變化。

首先，點心債的火熱正在削弱美元債的主導地位。在人民幣匯率更穩定、人民幣資產吸引力上升的背景下，部分發行人開始將融資重心從美元

市場轉向人民幣市場，尤其是境內現金流穩定、境外業務佔比不高的企業，更傾向於以人民幣計價來降低匯率敞口。美元債市場的發行節奏因此受到一定影響，境外投資者對中資美元債的風險溢價要求也隨之帶來調整。

其次，點心債的擴容正在重塑投資者結構。點心債的投資者更多來自亞洲本地機構、人民幣資產配置型資金以及對沖人民幣匯率風險的境外機構。這種變化使中資境外債市場的定價邏輯更加多元，利率敏感度、匯率敏感度和風險偏好呈現出新的組合方式。更重要的是，點心債為中資機構提供了新的跨境資產負債管理工具，使其能夠在境內外之間更靈活地調配人民幣資金，擁有了境內融資、境外使用或境外融資、境內使用等多種選擇。隨着監管框架不斷完善，點心債可能在中資境外債市場與美元債形成互補，推動市場特徵從美元中心逐步轉變為貨幣多元化。

中國人民銀行近期宣布的債券通擴容、人民幣資金池建設與市場多元化發展等一系列措施，可謂政策支持與市場需求相互呼應，將為點心債市場提供更堅實的制度與流動性支撐。香港應充分利用點心債市場擴張的窗口期，結合自身離岸人民幣中心與成熟金融基礎，打造一套從發行、承銷到風險管理的完整生態。政府可優化監管框架、提供稅務與法務配套，同時鼓勵本地銀行與資產管理機構開發綠色與可持續債券產品，提升市場深度，人才培訓與跨境合作亦不可或缺。

美聯儲下周議息前 留意市場新韻律

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨着下周將有美聯儲議息，投資者對於近期公布的經濟數據，難免較為敏感。短期而言，大家觀察數據，例如剛於周一公布的領先指數，實際數據遜於預期，低於前值更不在話下，意味着美國當地經濟展望，未必如近日公布的一眾滯後數據所示那麼強勁。這一點，有可能輕微降低月底美聯儲議息馬上加息的概率。

另一邊廂，最新公布的ADP按周職位增長，實際數目比前值低，不足為奇，至於費城聯邦非製造業活動，明顯勝前值，亦符合近來其他數據的展現。

油金俱升 或重回正相關

近期油金俱升，明顯有別於幾個月戰事以來油金反向，似乎醞釀市場新韻律，兩者或重回正相關，惟VIX未見向上，未可作實，而整體避險指標計，暫亦未見特別高危。

另一個較重要行情，便是日圓兌美元明顯走弱，短期迫使日央行入市干預。正如本欄過往不

時指出，日央行儘管想加息，但一切仍有待與各方包括美國的協調，不是單方面可決定，而純粹基本面對，美方年內加息概率明顯提升，亦將降低日圓吸引力。

關於日圓近日兌美匯明顯跌勢，本欄絕不感到意外，以往多次指出，外界對於近年新任的日本央行行長，過分寄予厚望，實際上是昧於當前大形勢，以為可以英雄造時勢，但其實擺放任何人選在此位置，其實改變不了什麼。

日經濟結構困局 財金政策難解

的確，正如本欄以往不止至一次指出，日本經濟的最重大結構問題，是其人口老化冠絕全球，愈來愈少年輕人，卻要支撐愈來愈多离退休者的公共福利開支。如此一來，不難理解，何以在所謂日本經濟迷失四十年的當中，產生了全球最早一批躺平族。更大問題是，日本的社會文化不太接受外來人士融入當地，對於其長遠生產力的補充，明顯有害。

匯市干預不改市場認知

短期而言，由於日央行得跟本身政府取得共識，而後者又要跟美國協調，若美國本身年初有必要加息，則日本未必可以急急再加，而單憑日央央行在匯市的干預，恐怕並不能有效改變市場人士對事實的認知。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

百年基業 貴乎組織韌性

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

財經淺談

北大光華管理學院管理教授曹仰鋒將「組織韌性」定義為「企業在危機中重構組織資源、流程和關係，並利用危機實現逆勢增長的能力」。這種韌性不可小覷。傑出企業家普遍具有居安思危意識，往往能夠敏銳地感知到企業面臨的風險和挑戰，並把危機感傳遞到員工。

五項提升原則

塑造組織韌性不是一蹴而就的事情，而是需要企業有長期的戰略設計、周密的計劃以及切實可行的措施。從世界級企業的實踐經驗來看，營造高韌性企業需要「系統思考」，在戰略、資本、關係、領導力、文化等5個方面制定相互匹配、相互協同的措施。本文乃為此作出淺析及引伸。

（1）精一戰略——專注最擅長的領域，並做到極致。首要確立戰略方向，並長期專注於既定的戰略方向和定位，一心一意打造核心能力。其次明確戰略目標，在戰略目標及運營能力之間尋求動態平衡。最後是增長模式，應以內生增長為主，先夯實基礎，再以外生擴張為輔。

（2）穩健資本——提高企業資本韌性。首要保持現金流動性，以「有備無患」為方針，保持充足的現金儲備。要控制好資本槓桿，採取穩健財務政策，將借貸對自有資本比例控制在同業平均水平以下。

（3）互惠關係——塑造關係韌性。首要構建好員工關係，堅持為員工長期提供安全的工作環境、豐厚的薪酬，以培養歸屬感。其次構建好顧客關係，為他們創造獨特價值，持續提供優質產品和服務。

（4）堅韌領導——建立健全心智思維。首要具備批判思維，敏銳地識別外部環境的變化，設計自我改善的循環機制，強化適應能力。其次具備學習力，從成功或失敗中汲取正反經驗。

（5）至善文化——以向善的企業精神指引企業。首要需有勇士精神，追求卓越，崇尚績效，鼓勵努力奮鬥。其次是關懷與快樂，善待員工及顧客，將關愛與快樂融入工作。

萬物互聯時代，競爭模式已從企業之間的競爭演變為價值鏈的競爭，環境不斷變化，企業領導層要營造高韌性企業。成就百年基業，便要一步一腳印，從點滴做起，並補足最脆弱的環節。

百年基業，貴乎維持組織韌性，在市場大潮中傲然屹立。

人工智能全球治理 中國方案展現擔當



方保僑
香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動式商務商會創會及榮譽會長

科技浪潮一日千里，自七十年前達特茅斯會議首次提出人工智能（AI）概念以來，這項前沿技術正以前所未有的速度從「數碼世界」延伸至「物理世界」。近日

在上海舉行的2026世界人工智能大會暨人工智能全球治理高級別會議開幕式上，國家主席習近平發表了主旨講話，圍繞攜手建構公正合理的全球人工智能治理體系提出4點意見。

這場備受全球科技界與產業界矚目的主旨講話，不僅回應了人類面對演算法決策與技術倫理的時代之問，更為未來全球人工智能發展與安全防範描繪出清晰的藍圖，展現出極具前瞻性的責任感與政策視野。

秉持以人為本 統籌發展安全

綜觀整篇講話，核心理念緊扣「以人為本、向上向善」。面對萬物智聯、人機協同的智能新時代，技術創新所帶來的經濟紅利毋庸置疑，但伴隨而來的數據安全、隱私保護以及數智鴻溝等治理挑戰亦同樣嚴峻。講話中特別強調「發展與安全並重」的辯證關係，並以「千里馬」作比喻，指出人工智能既要高速發展，也需穩健可控。這一治理思路對當前快速擴張的生成式AI與大語言模型尤為關鍵，有助於確保技術在可信與可監管的环境中演進，從而真正服務社會整體利益。

從產業與經濟角度來看，中國在「人工智能+」行動上的實踐與成果令人鼓舞。目前中國智慧經濟核心產業規模已突破萬億元人民幣，「中國智造」更成為現代化發展的亮麗名片。今年正值國家「十五五」規劃的開局之年，講話中釋放出的開源開放、合作共享信號，不僅催生了傳統產業的改造升級與未來產業的前瞻布局，更為香港及全球科技企業帶來新的合作機遇。這種將有效市場與有為政府相結合的健康生態，為全球科技產業在逆境中尋找新舊動能轉換，提供了極具價值的參考典範。

主旨講話展現了中國在全球治理中的角色轉變，致力於成為國際公共產品提供者的擔當。世界人工智能合作組織在上海應運而生，由一年前的倡議轉化為具體機制，成為促進全球南方合作、彌合數智鴻溝的重要里程碑。未來五年向發展中國家提供五千個研修培訓名額，以及建設國際人工智能應用合作中心等具體承諾，充分實踐了真正的多邊主義。這不僅打破了個別國家泛化國家安全概念的科技壁壘，更奏響了全球合作的交響樂。正如習近平主席引用古語「明者因時而變，知者隨事而制」，主旨講話以長遠目光與務實行動，為建構公正合理的全球人工智能治理體系奠定了堅實基礎，指引着人類社會走向更美好的智聯未來。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。