

證監會調查撥康視雲：守住香港市場的信任底線

銘察秋 毫

香港首次公開招股（IPO）市場今年明顯回暖，正當市場重拾信心、國際資金重新聚焦香港之際，香港證監會對撥康視雲（2592）採取罕見而震撼的監管行動，引用《證券及期貨（在證券市場上市）規則》第8（1）條，指示香港交易所由9月10日上午9時起暫停其股份買賣，並表示對其首次公開招股可能曾被人為操縱、藉此營造股份需求假象表示嚴重關注。證監會同時根據《證券及期貨條例》第182（1）條展開調查。證監會網站亦在最新執法消息中直接以「suspected IPO rigging」形容調查方向。



陳漳銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

必須強調，目前證監會只是表示可能曾被人為操縱，調查仍在進行，並不同已經裁定公司、董事、保薦人或任何市場人士違法。因此，市場不應在調查完成前作出定罪式推論。但從監管角度看，證監會在上市後仍選擇即時叫停股份交易，顯示事件涉及的並非一般股價波動，而是可能觸及IPO定價及股份分配機制最核心的市場誠信問題。

回看撥康視雲去年上市，其IPO於2025年6月進行全球發售，香港公開發售只佔10%，國際發售佔90%，發售價為每股10.10元，集資最多逾6.1億元，並於7月3日在主板掛牌。值得注意的是，撥康視雲上市後股價曾出現大幅波動，市場過去亦曾關注其成交及股價表現。公開資料顯示，公司2026年

亦曾進行股份配發及發行等資本市場活動。

行動關鍵在於需求是否真實

IPO不是單純把股份出售，而是透過市場詢價、機構認購、公開發售及配售等程序，形成一個市場認可的價格。如果有人透過關聯賬戶、代持安排、虛假認購、製造超額認購需求或其他方式，刻意製造虛假市場需求，便可能令發行人、承銷商及其他投資者對真正的市場需求產生錯誤判斷，最終影響定價、股份分配甚至上市後股價。這也是今次事件真正值得業界警惕之處：監管焦點已經不再局限於上市文件，而是進一步追查IPO背後的資金流、認購者之間的關係，以及需求形成的真實性。

羅兵咸永道資料顯示，2026年上半年香港IPO集資額達約2,100億元，按年大升92%，創近五年同期新高，全球排名第二；上市宗數亦大幅增加。近期大型新股接連登場，例如深圳市記憶體及數據儲存企業江波龍9月上市，集資約70.8億元，反映香港

資本市場重新吸引硬科技、AI及新經濟企業。因此，證監會今次某程度上正是選擇在香港IPO重新繁榮之際，向市場發出非常清晰的信號：香港可以追求IPO數量及集資額，但絕不能以市場質素作代價。

對發行人而言，今後不能再把IPO理解為「成功上市」便完成任務。公司及董事會需要更加重視認購者的背景、資金來源、關聯關係及上市前後交易情況，並建立足夠的內部監控及合規機制。

對保薦人、承銷商及證券行而言，責任同樣加重。過去市場有時將保薦工作理解為協助企業「過關」，但真正成熟的資本市場，保薦人的核心價值其實是替市場把關。香港監管機構近年對保薦人履行盡職調查責任一直採取較嚴格態度，過往亦曾因保薦人未有履行應有的專業及盡職責任而作出長期禁業處分。

一堂重要投資者教育課

對投資者而言，事件亦是一堂重要的投資者教育課。超額認購倍數很高，不一定代表公司價值很高；上市首日升幅很大，也不一定代表市場需求健康。投資者真正需要了解的，是認購需求來自哪些投資者、是否高度集中、基石投資者及配售對象之間有沒有關聯，以及上市後股份流通量和股東結構是否合理。更深一層看，證監會今次行動其實與香港金融中心的長遠競爭力直接相關。國際金融中心真正競爭的，不只是誰能夠吸引最多企業上市，而是誰能夠讓全球投資者相信：這裏的價格是真實形成的、交易是公平的、違規者一定會被追查。

香港正在積極爭取AI、生物科技、硬科技、數字資產及新經濟企業來港上市。如果香港只追求融資額全球第一，卻讓市場參與者擔心新股需求可以被製造、股價可以被操控，長遠反而會削弱國際投資者信心。相反，當市場越旺、IPO越多，監管機構仍敢於在大型資本市場活動中「踩迫力」，暫停一家公司股份交易，這恰恰是香港作為國際金融中心最需要向全球展示的制度價值。

香港IPO市場今天需要的，不只是量，而是質；不只是更多企業上市，更是讓投資者願意長期留下來。證監會今次對撥康視雲的行動，表面上是一宗個別股份的監管事件，深層次卻是在IPO復甦的關鍵時刻，替香港資本市場重新劃出一條不可逾越的紅線：市場可以競爭，價格可以波動，但市場誠信絕不能被操弄。這條紅線守得越牢，香港作為連接中國與全球資本市場的樞紐，反而會走得越遠。



●對於證監會向撥康視雲採取行動，分析認為此舉為港IPO市場劃出不可逾越紅線。 資料圖片

美聯儲或本月加息 避免中期選舉時才行動

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

對於下周美聯儲議息，外界屏息以待。原因很清楚，今次議息決策的時機，可直接回應早前美聯儲主席沃什強硬言論，亦可引證究竟局方普遍成員看法如何。更重要的是，假如9月有一次加息，之後大可一直不作任何動作，直到中期選舉完畢，較合乎所謂政治中立，彰顯央行獨立性。顯然，9月美聯儲議息，經濟數據或理據之外，同時恐怕或多或少亦有政治考慮。

看數據趨勢 免隨機影響

當大家觀望數據公布，以至美國財政部出招干預匯市債市，甚至對於美聯儲決策者的發言，捕風捉影，結果自然是任何隨機震盪，都給予超乎正常的關注程度，放大其變化，以至所謂加息預期，忽高忽低。

但其實根本真實經濟情況，遠遠沒有個別數據呈現那麼飄忽，尤其大家把相關數據放在適當的尺度來看，箇中必有不同程度隨機變化，可不能直接對號入座，以免對於真正押注的估值率評估，太過依賴短期幾個數字，沒有中長期趨勢支持。

美聯儲官員所謂數據為本，也不是隨便任何一個數據都解讀一番，反而是留意是否形成趨勢。當然，一旦數據可以見到趨勢，則或多或少已經滯後，但這裏有着決策的兩

難，要看清方向呢，抑或先下手為強呢？

聯儲官員保守 慣性後發先至

一般來說，除了金融危機之下，通常美聯儲官員都較為保守，等待數據，等待趨勢，寧願之後再加碼向某個方向，後發而先至，而不必一開始跑出來，「不管三七二十一」的出招。

本周比較關鍵的數據公布，是通脹方面，既有生產者物價指數（PPI），亦有消費者物價指數（CPI），兩者可以給予議息者所謂數據為本的理據。另一邊廂，要留意首次申領失業救濟金人數和持續申領失業救濟金人數變化。



●投資者正觀望美國本周將公布一系列較關鍵的數據。 資料圖片

如今看來，起碼美國經濟數據方面，除非本周所公布PPI或CPI俱大幅低於預期，又或者首次申領失業救濟金人數和持續申領失業救濟金人數均大幅高於預期，否則，對於加息似乎是較大概率。

油價向上 日圓金價整固

當然，數據怎樣，怎得看外界怎樣詮釋，但真金白銀押注者，其看法已不在於跟人爭辯，而是把握以圖利，所以特別真實。比方說，觀乎中東局勢膠着，即月紐約期油日前才向每桶94美元推進，如今已是向98美元推進。

一如本欄早前說過，參考美以伊戰事激烈時，每桶90美元至100美元此區間非常關鍵，一旦持續在此而不跌穿，則物價指數以至通脹預期，最終是加息憧憬，一脈相承，俱有上升之虞。

相比之下，現貨金仍是浮沉於每盎司4,400美元邊緣，徘徊整固上落市格局，可以想像，外界明白美債危機，但短期加息陰霾一日存在，金價難以向上突破，大家俱有所顧忌也。日圓則由近期強勢中略見整固。

（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。）

AI代理重塑營運模式 企業須穩步前行

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

2026年5月支付寶AI支付生態大會上，螞蟻集團行政總裁韓歆毅指出，縱然商業本質未變，但AI代理（AI Agent，內地譯作智能體）正在重構一切。這宣告「AI代理經濟時代」來臨。本文就是以此作出淺析。

以前用戶需要打開應用程式搜索、格價、付款，而最新發展是用戶只需要輸入消費指令，AI代理就能自動執行整個流程。AI代理把人為的消費流程大幅縮減，而不久將來，AI代理甚至能利用手機AI、車載AI、家電AI等媒介，主動識別用戶消費需求，即從「人找服務轉變為服務找人。」越來越多的消費者開始將決策權讓渡給AI代理。未來的購物場景不再是用戶在電商平台上反覆比價，而是簡單的一句指令：「幫我選購一款高性價比而環保的電動車。」這個過程中，AI代理成為了新的達成目標之智能工具。

這種轉變蘊含巨大商業價值。管理顧問公

司麥肯錫預測，AI每年能為全球解鎖逾4.4萬億美元的價值，僅銷售方面，AI代理將貢獻60%以上的增量。「AI+支付」已成為國際龍頭開展布局的領域：螞蟻集團在今年6月發布AI版支付寶「阿寶」、微信支付發布「AI專屬卡」、萬事達卡和Visa亦先後推出標準，為AI代理提供支付入口。

用戶保障及教育仍需加強

AI代理與AI採用和理解之間的差距是一個問題，這種認知差距造成的風險為：你不完全理解它而使用它，可能會洩露數據，而又不知道如何防範。認知與應用的差距釀成操作風險，一旦涉及金錢決策，用戶對AI代理的信任度便告下降。

因此，建構「信任層」成為關鍵。構建支付及交易級別的「信任層」，可建基於個人、平台和權責劃分三大層面。為提高AI代理的確定性並降低交易風險，IMF在今年

4月發布的關於AI代理如何重塑支付的報告中，提出「三層架構模型」：將不可預測性的AI放在第一層「意圖層」，交由第二層「控制與授權層」判斷這個結果是否符合用戶的意圖和授權範圍，才由第三層「結算層」執行交易。

一言以蔽之，這套安全框架以用戶建立消費認為前提，為AI劃定權限、為其生成的結果劃定範圍，確保用戶知悉AI代理的行動。當AI代理在常規授權範圍內運作時，系統允許其完全自主。

然而，一旦系統偵測到AI代理試圖執行大額轉賬或變更管理權限等高風險行為，就會暫停AI的工作，並要求賬戶持有人進行生物驗證才放行，藉此在自動化與安全之間取得平衡。在銀行業來說，目前主要將AI應用於優化營運與軟件開發等場景，至於較為複雜的自動化轉倉、交易與轉賬，則由人來決定，以策萬全。

蓋率的技術審核時，商業物業將被統一視為「非住用建築物」。這一界定至關重要，因為在香港現行的《建築物條例》中，非住用建築物所允許的地積比率上限通常顯著高於純住用建築物。這意味着投資者在改裝過程中，無須擔心因用途改變而觸發實質性的地積比率「縮水」。

其二，是總樓面面積（GFA）豁免條款的彈性延續。由前持牌酒店改裝的項目，原本獲得豁免計算GFA的後勤支持區域、車輛上下客貨區等空間，在轉化為學生宿舍的共享廚房、洗衣房、社群休閒中心等公共配套設施時，政策允許其繼續享受GFA豁免，為項目注入了額外的可租用空間溢價。

其三，跨部門審批流程得以全面簡化與壓縮。該計劃確立了「一站式」專責審批機制，大幅降低了

市場信號的滯後正加強

勞動力市場信號滯後帶來的貨幣政策範式轉變。在人工智能持續改變用工方式、傳統勞動力指標解釋力下降的背景下，未來對勞動力市場以及貨幣政策的判斷，可能在兩個層面發生變化。其一，薪資增速對通脹的傳導效率正在減弱。一方面，AI提升了單位勞動效率，使得企業能夠在不顯著擴張用工規模的情況下消化成本壓力；另一方面，工資上漲更多集中於不可被替代的高技能任務，其對整體消費需求與價格水平的外溢效應有限。在這一背景下，薪資增速與物價之間的聯動關係可能走弱，依賴工資數據判斷通脹走勢容易高估通脹的持續性。其二，失業率對經濟變化的反應正在變慢，貨幣政策需要更早關注潛在風險。傳統宏觀模型中以失業率、職位空缺率等指標作為判斷經濟周期位置和政策轉向信號的做法，其解釋力與前瞻性正在下降。在這一環境下，貨幣政策決策不可避免地需要在更大的不確定性下進行權衡。未來的貨幣政策可能更傾向於採取前瞻性的風險管理思路，即在核心就業指標尚未明顯走弱之前，提前釋放一定的政策緩衝空間，從而推動寬鬆政策前置。

規管門檻，使得符合條件的商廈活化項目從遞交申請到獲批改建、乃至免除補地價條款的整個周期，可被大幅壓縮至最多六個月。

最後，計劃在為宿舍提供彈性的同時，亦確保宿生的利益受到保障、宿舍合規營辦。計劃下的學生宿舍，只可租予修讀指定合資格專上院校的全日制學生入住，以及合資格院校有關的人員，且後者不可多於宿位的10%；營辦商遞交申請時，必須同時作出法定聲明，承諾遵守計劃下的資格準則，亦須每年向教育局提交經核證的審核報告，須為學生保持安全且合宜的居住環境。

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。