幣安63億美元劫案響警鐘 數字資產創新外更須重安全

銘察秋毫

全球最大加密貨幣交易所幣安（Binance）近日遭遇加密貨幣史上最嚴重的黑客攻擊，約63億美元（約491億港元）數字資產遭非法轉移，震撼全球金融及加密貨幣市場。幣安表示，事件涉及平台熱錢包遭入侵，初步調查曾懷疑工程師手提電腦被攻陷，但其後發現更多入侵環節，暫未找到錢包私密金鑰外洩的證據。事件發生後，幣安一度暫停提款，並承諾以公司資金承擔全部損失。其後集團表示已補回約九成失竊資產，餘下部分因流動性較低，仍需時間回購，並表示用戶不會承擔財務損失。



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

值得留意的是，幣安在短時間內動用巨額資金填補缺口，固然反映其資本實力，但提款恢復後，市場仍錄得約36億美元資金流出，反映一個重要事實：資本可以填補損失，但不代表必定能贏回市場信任。今次事件的意義，遠超一家交易所遭受網絡攻擊。它揭示了全球數字資產市場在高速發展背後，仍然存在制度、技術及治理方面的深層缺口。

中心化平台成生態弱點

今次事件首先暴露出加密貨幣市場一個根本矛盾：區塊鏈技術強調去中心化、透明度及不可篡改，但全球大部分投資者實際上仍然透過中心化交易所買賣、託管及管理資產。換言之，底層區塊鏈可以相當安全，但連接區塊鏈的交易平台、錢包系統、交易簽署程序及第三方技術供應商，卻可能成為整個金融生態最脆弱的一環。

尤其值得關注的是，今次事件並非單純私密金鑰被盜，而是涉及熱錢包及相關系統的安全漏洞。這說明即使交易所採用多重簽署（Multi-Signature）、多方計算（MPC）或硬件安全模組（HSM），也不代表可以完全杜絕風險。真正的安全取決於整個操作流程，包括權限管理、交易審批、程式碼更新、內部監控及人員操作。香港證監會在2025年8月發出的虛擬資產託管通函，已明確指出，第三方錢包供應商、審批設備、員工設備、交易驗證及內部控制均可能成為攻擊突破口。今次幣安事件正好印證監管機構的憂慮。

賠得起損失 賠不回信心

第二個弱點，是加密貨幣市場仍然缺乏傳統金融體系般完整的風險緩衝機制。傳統銀行有資本充足要求、流動性監管及存款保障制度；加密貨幣交易所則主要依靠自身資本、保險安排及投資者信任。一旦資產損失超出企業承受能力，出現大規模提款，便可能形成流動性危機，進一步演變成平台倒閉及市場連鎖反應。

由創新走向風險管理

第三，今次事件凸顯數字資產已經成為地緣政治及國家級網絡攻擊的重要目標。FBI將事件歸因於朝鮮相關黑客組織，反映網絡犯罪已不再局限於個別黑客牟利，而可能涉及有組織、有資源及跨國協調的國家級行動。由於加密貨幣跨境流通速度快，資金可以經不同公鏈、去中心化金融（DeFi）及即時兌換服務轉移，追蹤及追回資產的難度遠高於傳統銀行轉賬。這亦意味數字資產平台必須將網絡安全提升至國家金融基建安全的層次。

從市場發展角度看，今次事件短期內勢必增加投資者避險情緒，但長遠而言，事件反而可能成為行業重新洗牌的轉捩點。未來交易所的競爭優勢，將不再單純取決於交易量、幣種數目、手續費及市場佔有率，而是取決於三個核心條件：資產安全、財務穩健及監管可信度。同時，市場將加速由單一交易平台託管模式，轉向更成熟的機構級託管安排，包括交易與託管分離、獨立第三方審計、實時鏈上資產核對，以及更嚴格的冷熱錢包管理。值得強調的是，儲備證明只能協助投資者了解資產持有情況，不能單獨證明平台沒有隱藏負債，更不能取代完整財務審計及內部監控。因此，今次事件真正帶來的啟示，是數字資產要走向主流金融，必須從技術創新階段進入制度建設階段，將傳統金融的風險管理、公司治理及問責制度與區塊鏈技術結合，建立可持續的市場。

香港近年積極推動虛擬資產交易平台發牌制度、穩定幣監管及代幣化金融發展，但若要進一步吸引國際資金及機構投資者，必須讓市場明白，香港的監管優勢不只是發牌，而是能夠真正保障投資者及維持金融市場穩定。證監會應持續提高持牌交易平台的網絡安全標準，要求平台定期進行獨立滲透測試及第三方供應商風險評估，並加強員工設備、管理層權限及交易審批程序的監控。平台營運商也必須主動提升透明度，除了定期公布儲備證明，更應提供經獨立核證的客戶資產負債資料、錢包風險管理政策、資產隔離安排及重大事故披露機制。尤其要建立清晰的事故應變方案，包括提款暫停條件、客戶通知、資產追蹤及賠償安排，讓投資者知道自己的權益如何得到保障。政府及監管機構亦應加強與國際執法部門合作，建立跨境鏈上追蹤、凍結及追回被盜資產的協作機制。只有如此，香港才能持續吸引國際資金及投資者，成為真正的國際數字資產中心。



●幣安近日遭黑客攻擊並盜走巨額數字資產，有分析認為香港數字資產監管機制須加快建設。彭博社

資本回歸定價深化：數字資產市場的分化與重建(四之二)

加密演義

王霄彤 郭澤卿 HashKey Capital研究員

展望未來1至2個季度，我們對BTC市場的判斷較第二季度更加積極。

首先，宏觀流動性仍是重要外部約束。9月美聯儲加息25個基點達3.75厘至4.00厘，美元指數重新升至100以上，高利率和強美元仍可能限制風險資產估值擴張。但第三季度BTC的表現說明，只要自身需求足夠強勁，宏觀逆風並不必然阻止升勢。

其次，機構資金將繼續決定市場方向。ETF持續淨流入、Strategy融資能力修復，將為BTC提供重要的邊際需求。

再次，衍生品結構已經明顯改善。第三季度資金費率重新穩定在正值區域，期貨未平倉量（OI）在8月一度升至約51萬枚BTC，隨後回落至44萬至46萬枚BTC附近，說明多頭情緒恢復的同時，市場也經歷了一輪槓桿降溫。

未來真正需要觀察的是：ETF能否持續淨流入、Spot CVD能否穩定改善、Realized Cap Change能否持續為正，以及Funding和OI是否保持健康。

我們的基準情境是，BTC未來更可能維持偏強震盪，並逐步從趨勢修復進入趨勢擴張階段。如果機構配置、現貨需求與鏈上資本流繼續形成共振，上漲趨勢的基礎將進一步增強；反之，如果資金流重新轉弱而槓桿快速升高，則需要警惕新一輪去槓桿調整。

融資筆數探底 資本向兩端分化

與二級市場的需求修復不同，第三季度一級市場並未全面回暖。

根據DefiLlama數據，截至9月28日，第三季度共錄得152筆加密一級市場融資，披露金額約26.2億美元，筆數和金額環比分別下降12.1%和25.5%。

但金額下降主要受到超大額交易缺席影響。第二季度有Kalshi的10億美元融資，第三季度則沒有單筆5億美元以上的交易落地；剔除這類交易後，第三季度融資金額反而環比增長約4%。

更值得關注的是融資結構的變化：大額戰略投資依然活躍，小額孵化融資仍然存在，但中間輪次明顯收縮。第三季度，1,000萬至5,000萬美元的融資僅31筆，同比下降超過50%；A/B輪融資筆數同比下降約45%。與此同時，戰略輪融資金額佔比升至37.8%，為近五個季度最高。這意味着資本並未完全離開一級市場，而是變得更加集中和審慎。對於缺乏收入、合規路徑和戰略價值的中期項目，融資難度正在明顯上升。

（待續）

全球看債息而行 第四季多事之秋

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

第四季完成首三分之一路程。正如本欄早於10月已預告，全球市場投資者明顯在債息的指引下，繼續調整本身組合。審時度勢，回顧有助展望。本欄早在10月首個交易日，亦是剛踏入第四季，便已預告隨全球債息升，第四季將是多事之秋。事隔一個月，事實證明所言非虛。

現金流折現下 資產估值續降

隨着歐美國債孳息率高企，債價本身當然有壓力，但相關影響遠不止於此，有連鎖反應，牽一髮動全身。正如本欄一直堅持以第一原理入手，直指利率持續向上，現金流折現模式計算，資產估值下調云云。這一點不只限於債，連帶股匯商品等，不同程度的壓力亦存在。

匯市及大宗商品方面，日圓近期略為轉強，似乎對市場預期日本央行12月加息有反應。至於油價，美國中期選舉完結前，中東之戰恐亦難以善罷。近月所見，即月紐約期油其實持續保持在100邊緣上落。相比之下，真正明顯方向在金價。現貨金由之前每盎司3,900至4,400美元區間整固多時，一度上試4,500至4,600美元，轉為反覆走低，上周即市一度跌穿3,900美元大關。事實上，上述利率變動，對於本身無息可收的黃金而言，當然較敏感。如今看來，事態發展正好說明一切。

金價短期易跌難升

誠然，現貨金去年底和今年初，尚有減息憧憬，加上央行層面外匯儲備一直增持，同步減持美債美匯，掀起投資者去年下半年起的一番追捧，直到今年初高見每盎司5,595美元，之後反覆回落，隨着美以伊之戰開打，初段還有升幅，但戰事曠日持久，即令油價高企，物價指數通脹預期加息概率等齊升溫，金價便難守穩。即市部署而言，短線縱有反彈，亦不外乎重返上述3,900至4,400美元區間，未見有重大向上突破的空間，相反，債息趨升，加息周期亦未完，金價仍往下試。

對港股來說，10月開局本不太差，慣常上落市，窄幅波動，甚有塘水滾塘魚之感，量不多，價的變化亦不太大，悶局為主，相信港股股民早已習慣，起碼有十多年了。事實上，10月於全球股市關鍵是波動大，見諸歷史數據，未必年年股災大跌。但隨着多國公共財政明顯積弱多時，如今有機會觸發結構性危機，就作別論。

AI泡沫洩氣 轉投舊經濟

何況，領漲多時AI板塊，相關估值在過去兩年已經超前反映甚多，大家若說泡沫存在，根本不是秘密，只是人人要追漲殺跌，音樂椅一日未停，玩家仍心存僥倖，直到相關泡沫洩氣為止。

近日所見，對於科技巨頭頗有戒心，即使同樣跌市中，仍是納指表現遜於標普，標普又遜於道指。短期而言，相關形態將持續。尤其上周五所見，俗稱恐懼指數的VIX大幅抽升，預視美股標普後市更波動。短期而言，投資者繼續由科技股轉投舊經濟板塊，亦符合利率向上時，對於低息無息之選尤有戒心。

（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。）



●上周五俗稱恐懼指數VIX大幅抽升，反映美股投資者情緒轉趨不穩。圖為紐約證券交易所。 路透社

從「做夢」到「驗證」：納斯達克回調背後的深層邏輯

黃偉棠 寰宇天融投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

故事起點落在上月底華爾街。過去一周，美股經歷一場劇烈震盪，科技股重鎮納指100一度重挫逾3%，並在盤中跌破28,100點關口，距離月初創下的31,224點歷史新高回落達10%，年內第三次觸及技術性調整紅線。

這場拋售潮直接導火線，是多間科技巨頭交出令人失望的財報與財測。芯片巨頭英特爾因第四季營收指引遠低於預期，股價單日崩跌近29%；而Alphabet與亞馬遜等積極投入人工智能（AI）基礎設施的領頭羊，其業績未能安撫市場對高昂資本支出的焦慮。同時，全球加密貨幣市場遭遇幣安63億美元黑客盜竊的歷史級黑天鵝事件，導致相關資產集體重挫，打擊整個市場科技風險偏好。

過去幾年，投資者對這類劇烈回調早已司空見慣。每當市場大跌，逢低買入的資金總能迅速湧入，推動指數在短時間內再創新高。但這次情況與以往有着本質上不同。過去強勁反彈，建立在AI技術的做夢階段。只要企業宣布投入AI，無論金額多龐大，市場皆預設這將帶來無限未來收益。但如今，正如大行所言：「我們正在走出AI交易的『希望與夢想』階段，進入了『拿業績給我看』的時期。」在經歷數千億美元資本支出後，投資者不再盲目買單，而是開始嚴肅且冷靜地質疑這些巨額投資的投資回報率、股本回報率以及資本回收的具體時間表。當夢想遇到財報的現實檢驗，市場的容錯率已大幅降低。

另一個讓這次回調顯得格外沉重且難以迅速V形反轉的因素，在於科技巨頭資本支出的隱性轉變以及宏觀經濟數據的掣肘。過去十年間，大型科技公司被視為無可匹敵的現金流製造機。但為維持算力優勢與建置數據中心，許多科技巨頭正將大筆現金瘋狂砸向硬體與基礎設施。更關鍵的是，美國最新公布的經濟數據顯示，儘管芝加哥採購經理人指數仍維持在55.3的擴張區間，但個人消費支出與就業成本指數的增幅依然頑固。反映通脹壓力尚未徹底消除，市場對聯準會在12月降息的預期幾率已顯著下滑。在資金成本居高不下的環境中，長期居高不下的資本支出利息機會成本加重。當投入數百億美元遲遲未能轉化為相應的自由現金流時，成長股依賴未來收益折現的高估值便失去穩固支撐。

回歸高質量與防禦性價值板塊

面對AI投資邏輯轉移與市場波動率常態化，投資策略應從追逐高成長轉向重視盈利確定性。在美股中，建議將資金轉向具備強勁資產負債表與穩定現金流的高質量主題，如布局美國品質因子ETF。該ETF嚴格篩選高股東權益報酬率、盈餘增長穩定且財務槓桿較低的大型企業。

中歐混合動力車關稅擔憂降溫 本地化布局迫在眉睫(二之二)

全球觀察

樓佳、牛卓琳 中銀國際控股有限公司

10月9日晚，中歐在北京結束第二次貿易與投資磋商機制會議後發布聯合聲明，列出十六項共識。汽車領域的兩項成果尤值細讀：雙方以符合世貿組織規則的方式，就混合動力汽車貿易達成諒解；圍繞歐盟對華電動汽車反補貼案，則繼續推進企業單獨的價格承諾與覆核程序。中方稱之為「新的起點，而非終點」，歐方談判代表謝夫喬維奇則形容為「關鍵的第一步」，並強調「遠未到終點」。在本文中，我們將對汽車領域的兩項成果進行解讀分析。

出口貿易達共識 優於預期

筆者認為市場此前的悲觀預期有其合理性。2024年歐盟對華純電動車加徵反補貼稅後，中國純電車型在歐洲的份額自峰值回落，說明關稅工具確實發揮了作用。但需求並未消失，只是轉移了載體：2025年起中國混動車份額持續攀升，2026年上半年插混份額首超純電、逼近30%，而在2025年之前，油電混動與插混的份額都還不足10%。按慣性推演，歐盟對混動發起反規避調查、加徵關稅，幾乎是市場的一致預期。但目前卻以「達成諒解」的成果呈現，明顯好於此前市場悲觀預期。筆者認為聯合聲明依據的法理基礎值得關注。聲明反覆強調「符合世貿組織規則」，這並非修辭：歐方最初設想的是自願出口限制，而此類安排直接約束出口數量，為現行世貿規則明文禁止。以「共同理解」取代「數量限制」，意味着中方守住了不接受有約束力數量管制的底線，歐方也暫時擱置了單邊關稅與配額。就此而言，這是一次程序性停火，而非實體性和解。

「混動出口四年減半」的說法並非指向存量出口規模，而在於增長斜率的調控。據國際媒體報道，歐盟代表透露「未來四年，中國出口至歐洲的混動汽車規模將削減一半以上」。筆者理解，其所指的「減半」是相對於歐盟委員會此前內部預測的出口預測數，旨在促使增長斜率放緩，並非對於當前出口存量規模減半。不過，雙方均未公布基準、年度規模與監督安排，中方文本亦未確認這一數字；諒解不等於有約束力的協定，落地仍取決於後續技術磋商。後續關鍵觀察窗口在2027年1月的歐盟部長級會議與3月第三輪中歐貿易磋商。

純電價格方案落地存挑戰

純電汽車最低進口價格機制的推進情況，則揭示了中國新能源車出口歐洲時面臨的一個現實選擇。今年1月，中歐雙方曾就以最低價格承諾替代反補貼稅達成原則共識，但筆者了解到各大車企參與意願有限。關鍵在於，一旦最低進口價格設得過高，價格承諾就會削弱中國純電汽車高性價比的核心優勢；若定價還需向歐洲高端車型看齊，這一優勢將進一步收窄。相比之下，企業即使自行承擔關稅，也可能保有更大的定價靈活性。因此，方案落地難，並非單靠談判就能解決，而是在於制度設計能否符合企業的成本效益考量。

（待續）

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。