黃仁勳婚外情風波：英偉達真正要防的是什麼？

銘察秋毫



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

全球人工智能（AI）芯片龍頭英偉達（NVIDIA，又名輝達）創辦人兼行政總裁黃仁勳，近日向公司員工發信，承認對妻子不忠，並為自己的行為向家人及同事道歉，承擔責任，成為全球金融圈熱話。事件之所以迅速引爆美國輿論，並非單純因為一名科技富豪的婚外情，而是不少美媒將事件捏造成敏感的政治元素，惡意製造間諜疑雲。對於所謂「中國間諜」的論調，外交部發言人郭嘉昆主持昨日例行記者會時直斥此論調純屬捕風捉影，污衊抹黑。

董事會重申對黃仁勳信心

事件發酵後，英偉達董事會於11月8日宣布啟動獨立調查，由獨立董事組成的委員會在外聘獨立法律顧問協助下進行。董事會同時表示，目前沒有理由相信美國國家安全或英偉達商業機密已遭到損害，並重申對黃仁勳及其管理團隊的信心。公司亦表明黃仁勳將繼續履行行政總裁職務，不會中斷領導作用。

這場風波值得市場關注的，是當一名掌握全球關鍵科技資源的企業領袖，其私人感情生活被牽涉到國家安全及地緣政治時，企業應該如何理性地劃清私人生活、商業利益與國家安全之間的界線。

地緣政治綁架私人風波

美國輿論對事件的反應，反映出當前中美科技競爭已經超越傳統商業層面。英偉達是全球AI算力產業的核心企業，其芯片不僅涉及商業利益，更直接關乎美國在AI軍事、科技及產業競爭中的戰略優勢。因此，黃仁勳的私生活一旦與中國情報活動扯上關係，便很容易被政治化。然而，分析必須回歸證據。美國媒體的情報指控不等於司法認定，更不能因為一名女性被懷疑涉及情報活動，就推論所有與她有商業或私人接觸的人都已遭到滲透。

從企業經營角度看，黃仁勳的婚外情本身根本不會直接改變英偉達的技術競爭力、芯片市場需求、研發能力及供應鏈優勢。英偉達的核心價值來自CUDA軟件生態、GPU技術、先進封裝供應鏈，以及全球AI企業對其產品的高度依賴。這些競爭優勢不會因為行政總裁的婚姻出現問題而一夜消失。但倘若事件持續發酵，可能增加投資者對管理層穩定性的疑慮。英偉達面對美國對華芯片出口限制，涉及中國商業夥伴的情報爭議，都可能引來監管部門重新審視客戶盡職審查、出口管制及信息保安制度。

管治規則不審核婚姻狀況

這裏必須釐清一個基本商業原則：婚姻狀況與企業管理能力，是兩個不同的評價維度。一名企業領袖是否具備戰略眼光、決策能力、領導團隊的技巧、風險管理意識及執行能力，應該以其實際工作表現及企業經營成果衡量，而不是以他私人感情生活作為判斷標準。企業領袖的私人生活與商業成就並不存在直接關係。亞馬遜創辦人貝索斯經歷離婚及私人感情風波，但這並沒有否定其創造全球電子商務及雲端運算帝國的管理能力。相反，市場仍然會根據亞馬遜的經營成果、資本配置及長遠競爭優勢評價其商業價值。

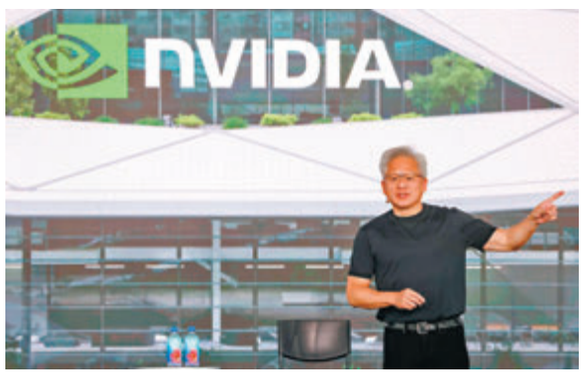
從美國企業管治制度來看，上市公司的董事及管理層主要受到受信責任、忠誠責任、利益衝突、信息披露及內部監控等規範。美國證監會重視的是上市公司是否向投資者提供重大、真實及完整的信息，而不是要求行政總裁必須維持某種婚姻狀態。香港亦有相同的制度邏輯。香港交易所《上市規則》第3.08條及企業管治框架，要求董事以誠信及善意履行職責、避免實際或潛在利益衝突，並具備與職位相稱的技能、謹慎程度及勤勉精神。相關規定並沒有將婚姻狀況列為董事履職能力的評核標準。

當然，假如婚外情涉及下屬、權力不對等、利益輸送、職場騷擾或隱瞞重大利益衝突，便可能構成企業管治問題。雀巢前行政總裁Laurent Freixe便曾因未有披露職場戀情而被解僱。這說明企業真正關注的是權力濫用、利益衝突及誠信披露，而不是單純干涉管理層的私人感情生活。因此，社會不應將婚外情直接等同於管理能力不足，更不應將個人感情問題無限上綱至企業經營失當。

獨立調查保障客觀公正

事實上，英偉達本身的董事會管治政策已明確要求董事保護非公開商業信息，不得利用機密資料為自己或第三方謀取利益。董事會成立獨立調查委員會，正是要避免由黃仁勳本人或其管理團隊自行判斷事件，藉外部獨立法律顧問確保調查具備客觀性及公信力。

當一家企業掌握足以影響全球科技競爭格局的核心資源，其行政總裁的私人生活亦可能被地緣政治放大，甚至成為國際情報角力的一部分。但我們必須分清楚三件事：婚外情是個人道德及家庭問題；利益衝突是企業管治問題；商業間諜則是信息安全及國家安全問題。三者可以同時出現，卻不應混為一談。今次事件，也提醒投資者將企業領袖的私人生活和能力分開，保持理性。



●黃仁勳近日向英偉達員工發信，承認對妻子不忠。事件公布後，英偉達股價呈震盪。 資料圖片

資本回歸定價深化：數字資產市場的分化與重建(四之三)

加密演義

王霄彤、郭澤卿 HashKey Capital研究員

賽道變化：穩定幣「銀行化」，金融基礎設施加速整合。

第三季度，一級市場資金繼續圍繞穩定幣、交易基礎設施、預測市場和「AI × Crypto」展開，但各賽道的競爭邏輯正在變化。

第一，穩定幣從「支付通道」走向「牌照與存款」。支付、穩定幣與數字銀行相關項目第三季合計37筆融資、約8億美元，是本季度唯一明顯放量的方向。

穩定幣競爭正在從誰能發行、誰擁有支付通道，轉向誰擁有監管牌照、存款基礎和客戶分發能力。Circle、Augustus、OpenReserve等機構圍繞銀行牌照展開布局，傳統銀行也開始探索穩定幣和代幣化存款網絡。

未來穩定幣行業的競爭，可能越來越接近持牌金融機構之間的競爭。

第二，TradFi從「買渠道」升級為「買股權」。第三季度最具代表性的融資集中在交易所、券商與清算及結算領域。

Citadel Securities以200億美元估值投資Crypto.com，投資金額4億美元；Nasdaq Ventures與Kraken母公司Payward簽署1億美元投資協議；SBI則持續布局Ajaib、EDX Markets等交易和券商平台。

與此同時，Circle收購跨境支付網絡，MoonPay收購持牌券商，S&P Global與Nasdaq也通過併購補齊鏈上基礎設施能力。

這些交易反映出一個重要趨勢：TradFi已經不再只是購買Crypto服務，而是開始直接擁有關鍵基礎設施和市場入口。

第三，預測市場進入平台集中、工具層擴張階段。

Polymarket與Kalshi逐步形成平台層的雙強格局。第三季，兩家公司均被報道正在洽談新一輪大額融資，但截至季度末尚未確認交割。

隨着頭部平台估值不斷提高，新的投資機會正逐步轉向機構執行、做市風控、數據和結算等工具層。不過，預測市場仍面臨聯邦與州監管管轄權爭議，監管結果將直接影響行業發展空間。

第四，「AI × Crypto」從技術敘事走向實際需求驗證。

第三季AI相關項目融資20筆、約1.7億美元。Agent支付、身份、結算和風控等基礎設施繼續受到關注，但實際使用規模仍然有限。

與此同時，加密貨幣創投（VC）的投資範圍也在擴展至機器人和其他AI領域。這意味着AI與Crypto的結合仍有長期想像空間，但投資人需要更加嚴格地區分：哪些應用真正需要區塊鏈，哪些只是借用了Crypto敘事。

（待續）

美選情迅速消化 主流行情整固

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着美國中期選舉結果陸續公布，金融市場初時反應頗為正面。風險胃納增加，明顯是此前壓抑已久，擔心會出現亂子，投資者不敢輕舉妄動，以致押注上相當審慎，甚至部分人造淡，以至一下子要回補空倉，夾淡壓力明顯。一旦相關消息落實，卻又未必絕對是雨過天晴，很多潛在不穩因素，正在浮現。最明顯的當然是，見諸美股，科技巨頭人人自危，原本跟特朗普打好關係，獲開綠燈，然後像奉旨一樣的各地興建AI基建，如今恐怕未必如願。

VIX單日急升後稍降

即市部署，一方面留意上述事態演變中，美國國債孳息率向下，即債價向上，顯然資金由股轉債。另一方面，VIX急升，而VIX既反映標指短期引伸波幅，若持續向上，則標指恐有大跌。金融市場非常有效率，外界對於美國中期大選，已經很快消化，各種資產價格估值，亦急速調節，結果公布的首幾天急跌以至反彈，意味着主流意見交換完成，之後波幅將由近期高位稍降，這一點可以見諸俗稱恐慌指數的VIX，上周隨選情一天之內由18以下急升至28左右，目前在此水平之下整固，略為回落，上周五所見，馬上為標普和納指帶來一定反彈，此消彼長之下，美股中以道指跌幅較大。

道指本季料勝標指納指

不過，這一點只是短期調節，未有改變本季重大關鍵，就是利率趨升，不論是美聯儲等一眾央行為壓抑通脹而做的加息，抑或是各國財政結構難題之下，國債孳息率向上，兩者對於科技股，尤其是新業務傾向投入為主，未有盈利之餘，更遑論穩定高派息。如此一來，本季而言，相對來說，仍是道指勝標普和納指的大方向。

中線而言，科技股依然受累，之前以科技股為領航，如今整體受制基本面，以至利率趨升下、現金流折現下的估值壓力，由科技股帶來，對美股整體壓力，都不容忽視。

若要選股，還是傳統舊經濟比新經濟，較有望跑贏，意味前者升得多跌得少，扭轉之前多季標指納指領漲形態。

油金呈反向 美匯升日圓跌

檢視美元資產，美債與美股有一定替代關係。上述科技股反彈時，美國國債債息向上，意味美債價回落。此外，隨着選情塵埃落定，美匯指數走高，而日圓則由近期高位回落。多元資產配置中，其他資產表現中，較值得一提的，當然是油價，即月紐約期油近期急速回落，固然反映美國選情大定，作為特朗普一個籌碼的中東戰事，暫時看來未見惡化跡象。但話雖如此，急跌後，仍是在90邊緣徘徊，說明投資者並未完全信服相關事件過去。基於年內大部分時間，油金反向關係，油價窄幅徘徊，金價亦然，日前隨油價下跌而有反彈，最新亦是反彈後見阻力，未有進一步推進。

（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。）

HYROX在重塑運動經濟的估值？

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

當健身賽事能串連訓練、品牌與社群，它賣的便不再只是門票。萬達旗下盈方出售HYROX多數股權予LCatterton牽頭、創辦人及WndrCo參與的財團，讓市場追問：這是高價追逐熱潮，還是運動經濟重估的信號？

交易金額未公開，媒體報道估值約六億歐元。資本押注的，是消費者不再只靠名牌展示身份，也透過體能、紀律與參賽經歷定義自己，形成可持續變現的生活方式。HYROX將八段一公里跑步與八項功能性訓練交替組合。統一賽制方便跨城市複製，也讓初學者以完賽為目標、高手競逐紀錄。比賽只有一天，備賽卻可持續數月，帶動健身房訓練、組隊與再次參賽。但參賽者在課程、裝備及旅遊上的開支，不會全部成為公司收入。

盈方公布，2025/26賽季逾百場賽事吸引超過140萬參賽人次及150萬觀眾人次，惟規模不等於回流率。市場估計，2025年營收約1.35億歐元、EBITDA約3,000萬歐元；若六億歐元屬企業估值，相當於約20倍EBITDA，並不便宜。上述財務及估值數字均未獲交易雙方正式確認。

經營身份認同成新競爭手法

支持溢價的，是品牌可複製能力，以及贊助、商品與授權收入。不過，據SportsPro分析，報名及觀眾門票仍佔營收55%至65%。每增加一座城市，也須投入場地、人手與物流，不能把活動公司當成低成本擴張的軟件平台。

HYROX的護城河在品牌、組織能力與社群，而非動作本身。競爭者可以模仿賽制，參賽者也可能因加價或新鮮感消退而離開。若急於擴張而犧牲安全與體驗，更會消耗品牌信任。奢侈品牌亦在借力運動。LV上海「路易號」融合展覽、零售與咖啡體驗，運動展區展示重大賽事的獎盃硬箱，把旅行工藝連結競技與勝利。品牌由代表「你擁有什麼」，延伸至「你追求什麼」，藉運動重塑吸引力。

HYROX讓大眾透過努力取得成就感，LV則連結頂尖成就與工藝稀缺性，兩者都在經營身份認同。運動經濟正由出售觀眾注意力，延伸至經營參與者的目標、社群與持續消費。但真正值得溢價的，是熱潮退去後仍有人為品牌持續付費。收購是否划算，最終須由留存率、營運品質與現金流證明。

港交所優化抵押品機制 離岸人民幣生態再添動能



許小哲
重慶市政協委員，東興證券(香港)金融控股有限公司董事總經理，暨南大學博士

11月2日，香港交易所公布重要基礎設施安排，旗下香港期貨結算有限公司、香港聯交所期權結算所有限公司，正式開放接納合資格人民幣定息資產作為非現金抵押品，用以滿足衍生品交易的保證金要求。措施落地首日，已有七家市場機構提交合資格債券作抵押，相關資產總值超過人民幣4億元，標誌着這項制度創新順利啟動。

一倉多用激活債券價值

對市場參與機構而言，新機制有效優化抵押品池結構、提升資本使用效能。過往機構開展港股、匯率及利率衍生品對沖業務時，保證金多以現金形式繳納，持有人民幣債券的投資者若應對按金追繳，往往需要變現持倉或是進行貨幣兌換，承擔價格滑點、交易手續費以及換匯成本。新規之下，合資格人民幣債券可直接納入結算所抵押品體系，機構可實現「一倉多用」，在保留債券配置、賺取票息收益的同時，滿足衍生品風險抵償要求，釋放被保證金佔壓的流動性，完善多資產組合的風險與資金調度能力，尤其利好透過債券通配置內地高評級債券的境外資管機構、主權基金及銀行同業。

在市場風控層面，新機制有助提升香港衍生品市場抵禦極端波動的韌性。本次納入的合資格資產以國債、政策性金融債等主權及準主權品種為核心，信用風險低、定價透明，為兩家結算所增添高質素風險緩衝工具。在市場劇烈波動、結算所觸發按金追收的情景下，參與機構無需集中拋售資產套現補充現金，能夠有效避免踩踏式賣盤放大市場震盪，減少順周期性風險，維持香港衍生品市場持續、穩定、有序運行。

港交所此項安排亦為香港離岸人民幣生態注入新動能，持續夯實香港作為全球離岸人民幣業務樞紐的獨特優勢。長期以來，離岸人民幣資產應用場景相對集中於投資配置、存款及貿易結算，而可作場內衍生品保證金的合格抵押品，是國際金融中心資產生態的重要板塊。今次打通定息債券市場與衍生品結算基礎設施，令人民幣國債、政策性金融債由單純的投資標的，拓展成為具備履約保障功能的金融工具，完善香港「債券投資—風險對沖—結算抵押」的閉環生態。與此同時，機構配置人民幣債券的綜合價值提升，將進一步帶動債券通北向交易的參與意願，活躍香港離岸人民幣定息二級市場流動性，吸引更多環球資金選擇香港作為管理人民幣資產、開展對沖交易的平台。

拓展人民幣資產使用場景

從長遠來看，此項機制優化是人民幣國際化循序漸進的重要舉措。一種貨幣成為國際儲備貨幣，除結算、投融資功能之外，其資產能夠被全球主要結算體系接納為合格抵押品，是關鍵衡量維度。高信用等級人民幣債券納入港交所衍生品抵押池，代表人民幣資產接軌國際主流抵押品規範，拓展人民幣在跨境金融體系的使用邊界，推動人民幣功能由貿易結算，向長期投融資、風險緩衝、價值儲備多元方向延伸；同時豐富內地與香港互聯互通的內涵，為後續離岸人民幣利率衍生品、匯率衍生品市場發展鋪平制度基礎。

香港是全球核心離岸人民幣樞紐。今次港交所抵押品機制創新，通過技術層面的規則調整，能有效提升人民幣債券的資本效益與流動性，豐富離岸人民幣應用場景，依託自身聯通內地與全球市場的獨特優勢，持續夯實離岸人民幣生態，推動人民幣資產更順暢融入全球金融體系，是香港金融基礎設施助力離岸人民幣生態建設、服務國家金融高水平對外開放的重要一步。隨着參與機構持續增加、抵押品規模穩步擴張，依託「一國兩制」的獨有優勢，預計將進一步釋放制度紅利，持續鞏固香港全球離岸人民幣樞紐地位，為人民幣國際化穩步前行注入持久動力。

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。