

恒大境外債重組兩方案 延期與換股

分析：選項均欠吸引 憂同業仿效利淡行業

債務重組方案

延遲支付本息

分期償還本金，期限最長12年，並以發行新債取代舊債形式展期，新債息最低約2%。

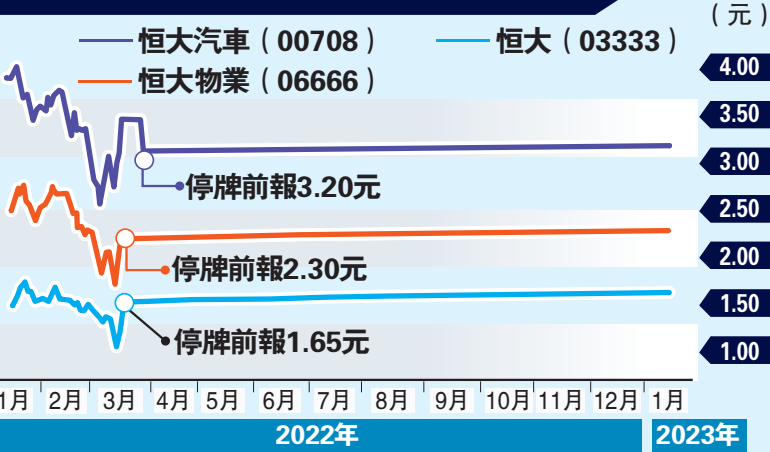
債轉股

將債務轉換為中國恒大(03333)、恒大汽車(00708)及恒大物業(06666)股份，剩餘債務以分期支付方式展期，惟時間較短，票面利率介乎6%至7%。



有分析認為，恒大提出的兩項方案是內房企業常用策略，惟條款細節值得商榷。法新社

恒大系股份去年3月中開始停牌



中國恒大(03333)債務重組計劃有新消息，市傳公司向境外債權人提出兩個方案，分別為延期支付本金利息，以及債轉股，其中後者可轉換為恒大、恒大汽車(00708)及恒大物業(06666)股份。有分析指出，兩種方案都充滿風險，其中第一種方案時間太長，第二種方案所涉股份吸引力不足，形容債權人面臨「兩難挑戰」。市場還擔憂該方案引發其他內房企業「跟進模仿」，不利於行業發展。

大公報記者 蔣去情

據外媒引述消息人士指出，恒大與債權人就債務重組問題展開商討，並提出兩種延長無擔保離岸債務支付期限的方案供選擇。第一種方案為延長還本付息期限，最長12年內分期支付債務本金，並通過「以舊換新」的形式展期，新發行債券票面利率最低約2%。

分期攤還最長12年

第二種方案為債轉股，通過發行可轉債等混合型債券，將部分債務轉換為恒大、恒大汽車和恒大物業股份，剩餘債務將以分期支付方式展期，惟時間較短，票面利率介乎6%至7%。恒大正尋求債權人意見，具體細節或有調整。

分析普遍看淡債務重組前景。Vantage客席分析師李慧芬表示，對於恒大而言，第一種方案有助其重整旗鼓，若後續內房市場回暖，則仍有「一搏之力」；而對於債權人，較安全做法應該是延期支付本金利息，雖然債轉股可以博股票復牌後大升，然而「股價大跌一樣無」。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，恒大提出的兩項方案是內房企業常用策略，惟條款細節值得商榷。他指出，從債權人角度考慮，第一種方案還款期太長，雖然內房企業偏好長期規劃，但12年仍相當於行業數個周期，且恒大債務體量龐大，漫長的

債務展期更加反映情況嚴重，投資者將面臨極大不確定性，因此該方案不具吸引力。

至於第二種方案，伍禮賢認為，債轉股允許債權人在3家公司之間做出選擇，為投資者帶來彈性，較延期支付本金利息更加吸引，然而該方案仍具備兩種難以忽視的風險。其一，方案列舉公司涉及地產、汽車及物業3條不同赛道，基本面有差異，加上轉換價格未有定論，難以做出比較；其二為3隻股份均遭停牌，復牌後價格走勢未知，資產估值充滿挑戰。

系內三股俱停牌 估值不明朗

凱基亞洲投資策略部主管溫傑指出，本次債務重組方案利淡因素居多，因其他內房企業有可能做出模仿，以擺脫債務困境，進一步拖累市場氣氛。

不僅方案本身有風險，所涉股份亦各有「難處」。伍禮賢指出，恒大汽車錯失行業快速增長期，且面臨多重不利因素，包括內地結束對新能源汽車企業財政支持，以及近期特斯拉減價，引發小鵬汽車(09868)等多家車企價格戰，行業競爭進一步加劇，市場前景不及預期；至於恒大物業，雖然所處行業平穩，但內房銷售尚未復甦，限制公司增長動力，且被傳資金挪用於中國恒大，財務狀況不明。

業界看債務重組方案

Vantage客席分析師

李慧芬



●對於債權人，較安全做法應該是延期支付本金利息，雖然債轉股可以博股票復牌後大升，然而「股價大跌一樣無」

光大證券國際證券策略師

伍禮賢



●兩項方案是內房企業常用策略，惟條款細節值得商榷。不僅方案本身有風險，所涉股份亦各有「難處」

凱基亞洲投資策略部主管

溫傑



●本次債務重組方案利淡因素居多，因其他內房企業有可能做出模仿，以擺脫債務困境，進一步拖累市場氣氛

瑞銀審慎看內房 今年銷售恐跌一成

【大公報訊】內房於去年底迎來多項利好政策，市場唱好前景，不過瑞銀投資銀行研究部香港／中國內地房地產研究團隊主管林鎮鴻認為，相關政策有助供給側，但對於需求端促進作用不足，內房銷售難有快速反彈，料上半年銷售額按年跌兩成，全年跌一成；內房合同銷售及價格雙雙下滑，料盈利水平大減四成。

林鎮鴻對內房持較審慎態度的原因有三。其一為該行預計今年內房盈利水平或不及市場預期；其二為內地堅持房住不炒原則，加上房地產債務並未波及金融領域，令相關問題解決方式較美國、日本、英國等海外國家更嚴格，對於房企支持力度亦不及其他國

家；其三為內房銷售復甦周期較長，料將穩步上行，惟全年表現不及往年。

林鎮鴻又指出，房地產開發商拿地情況可預測未來2至3年發展軌跡，而去年內房八成地皮由國營房企或城投公司投得，認為在行業整合下，國企表現較民營房企更積極。

他還表示，民企債務水平高，流動資金不足，若融資和借貸能力復甦，該現象將有望緩解。

至於人行與銀保監會本月宣布，將建立首套房貸款利率政策動態調整機制。林鎮鴻認為，該政策要求新建商品住宅價格按年、按月均連續3個月下降，難以在部分城市實行，對於降低供樓壓力幫助不明顯。

人行單日泵5060億穩流動性 三年最多

【大公報訊】中國人行表示，為對沖稅期和現金投放高峰等因素的影響，維護春節前流動性平穩，周二開展了5060億元(人民幣，下同)7天期和14天期逆回購操作，單日逆回購操作規模創2020年2月10日以來新高。

人行在本月中旬逐步「加碼」逆回購操作力度。周二進行的逆回購包括7天期品種2050億元及14天期品種3010億元，利率分別持平在2%及2.15%。在對沖掉當日到期的20億元逆回購後，單日實現淨投放5040億元。此外，當日還有7000億元中期借貸便利(MLF)到期，在對沖掉周一的7790億元MLF續作後，1月MLF將實現淨投放790億元。

市場人士認為，隨着春節假期和稅期的臨近，疊加1月信貸有望實現開門紅帶來資金需求的上升，流動性可能面臨趨緊的壓力。儘管央行大概率繼續加大逆回購操作力度以維護節前流動性，但在1月MLF降息預期已落空的背景下，不排除資金利率波動加大的可能性。

專家料今年降準兩次

東方金誠首席宏觀分析師王青指出，一季度宏觀經濟還將面臨一定下行壓力。由此，貨幣政策需要通過加大公開市場操作力度等方式，保持市場流動

性處於偏充裕水平，引導市場利率中樞運行在相應政策利率下方。王青預計，若節前資金面仍有趨緊態勢，不排除接下來幾個交易日央行繼續實施大規模公開市場投放的可能。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬則認為，通過降準釋放長期流動性，適宜用於緩解持續的流動性緊張或結構性矛盾，而非短期季節性壓力。結合當前情況來看，料人行將繼續靈活採取公開市場操作加量投放+結構性政策工具發力+其他臨時工具組合等方式，來平抑資金面季節性波動。溫彬預計，今年有兩次降準操作，二季度和四季度概率較高，窗口期分別在4月和10月。

GME主席：阿里股價低估 倡回購增至1560億

【大公報訊】外電引述消息人士指，遊戲驛站GameStop(GME)主席Ryan Cohen已經持有價值數億美元的阿里巴巴(09988)股份，並要求阿里巴巴為股份回購加碼200億美元(約1560億港元)。

現持有數億美元阿里股份

有「散戶概念股之王」之稱的Ryan Cohen，據報於去年下半年入手阿里巴巴一批股份，更首度接觸阿里巴巴董事局表達意

見，直指阿里巴巴的股價被嚴重低估，相信集團未來5年銷售增長可達雙位數、自由現金流可有近20%增幅，因此提議阿里巴巴將股份回購計劃加碼一半，由原本的400億美元增至600億美元(約4680億港元)。相對於阿里巴巴約3000億美元(約2.34萬億港元)市值，由於Ryan Cohen的持股規模細小，因此有分析師指，Ryan Cohen的擴大股份回購提議難以影響董事局決定，並認為阿里巴巴毋須再擴大回購規模。

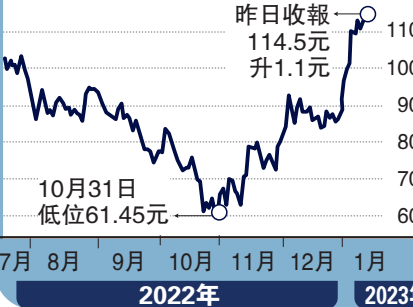
去年11月，阿里巴巴宣布擴大股份回購規模至400億美元，並將回購計劃期限延長至2025年3月。根據阿里去年11月中披露，已回購約180億美元(約1404億港元)股份，未及回購上限的一半。

Ryan Cohen的財富超過25億美元(約195億港元)，其股票投資組合包括蘋果公司、富國銀行和花旗集團等。

阿里巴巴昨日逆市向好，早段見116.8元，收市報114.5元，升近1%。



阿里巴巴(09988)近半年走勢



◀有「散戶概念股之王」之稱的Ryan Cohen傳去年下半年入手阿里部分股份。Ryan Cohen推特

暴雪網易談判告吹 下周停運多款遊戲

【大公報訊】暴雪中國與網易(09999)正式「鬧翻」。暴雪中國表示，原本與網易探討將現有遊戲服務協議順延6個月，惟遭對方拒絕，因此將遵照停服公告，於下周一停止營運多款遊戲，包括《魔獸世界》等。

「我們永遠都把玩家放在第一位，無論各位來自世界的哪個角落。」暴雪中國向玩家發文表示，自網易相關公告發布以來，令遊戲玩家都很煎熬，暴雪中國亦深感憂慮。

根據早前公告，暴雪將於1月23日停止中國「國服」遊戲服務，預計涉及遊戲包括《魔獸世界(World of Warcraft)》、《爐石傳說》、《守望先鋒》、《星際爭霸》、

《魔獸爭霸III：重置版》、《暗黑破壞神III》和《風暴英雄》。

為讓《魔獸世界》的國服玩家安心，除提供遊戲數據封存，暴雪亦將於今日推出一項功能，讓《魔獸世界》的國服玩家下載各自的遊戲進度，以備未來使用。暴雪指出，未來相關國服遊戲重新上線時，玩家將可上傳手中保存的遊戲歷史，以便繼續遊戲。

網易在其微信公眾號反擊，指暴雪的提議蠻橫、不得體且不符合商業邏輯，批評「其過分的自信並未考慮這種予取予求、騎驢找馬、離婚不離身的行為，將玩家和網易置於了何地。」

88款遊戲版號獲批 騰訊網易有份

【大公報訊】國家新聞出版署昨日發布2023年1月國產網絡遊戲審批信息，共有88款遊戲獲批版號，數量為去年以來新高，當中包括騰訊(00700)的《元夢之星》、網易(09999)的《超凡先鋒》、米哈遊的《崩壞：星穹鐵道》、完美世界的《天龍八部2：飛龍戰天》。

細分來看，這88款遊戲中包括1款Switch遊戲《驚奇劍士》，3款客戶端遊戲、5款移動PC雙端，其餘大部分為手遊。

回顧2022年，國家新聞出版署於4月重啟審批遊戲版號，揭示長達8個多月的發發暫緩正式結束。除了5月、10月未有發放外，6月、7月、8月、9月、11月、12月這六個月均有名單公布。全年共下發新遊戲版號數為513個，按年減少三成。其中，國產遊戲版號共發放了468個版號，進口遊戲版號發放了45個。

另外，中國手遊外圍漸見成果。Sensor Tower發布的報告顯示，2022年韓國手遊暢銷榜Top 100(前100)之中，中國手遊共34

款，合計收入為8.5億美元，佔Top 100手遊總收入的21.7%。

MMORPG(多人在線角色扮演遊戲)手遊一直是中國發行商出海韓國的重要賽道，其整體表現也不負眾望，包括《雲上城之歌》、《奇跡之劍》在內共6款MMORPG手遊，打入韓國手遊暢銷榜二十大。值得注意的是，海彼網絡《彈殼特攻隊》在當地極速竄紅，超越騰訊王牌手遊《PUBG MOBILE》，成為2022年韓國市場下載量最高的中國手遊。