

影視作品的估值一二

李簡 華坊諮詢評估有限公司財務分析師

隨着內地經濟的恢復，內地的影視業正逐步擺脫此前在疫情期間經歷的停擺。根據燈塔專業版即時資料，2022年春節檔新片(含預售)總票房已突破57億元，有十餘家上市公司參與。而在2月10日，內地也正式印發了《「十四五」中國電視劇發展規劃》，對近年來備受關注的「天價片酬」和「偷漏稅」等問題加以整頓。從堅決反對「天價片酬」等要求來看，該規劃的目標是將劇集市場引導至更加健康的發展狀態。

影視業的規範發展和持續復甦也有望進一步促進未來影視作品的交易。那麼對於

影視作品而言，我們該如何評估？

「人」「財」因素決定價值

對於影視作品而言，其價值主要受到以下幾個因素影響：第一，導演和編劇的聲譽。在內地電影市場，知名導演和編劇往往是影視作品品質的保證，獲得更多觀眾的認可。

因此他們的聲譽對影視作品的版權價值具有舉足輕重的影響；二，主演的認可度。與導演和編劇一樣，優秀的演員通常自帶大量的粉絲流量，因此自身的號召力也是影視作品變現的一道保險栓；第三，

影視作品的投資額。在演員片酬受到規範限制後，投資成本越大的影視作品將有更高比重的資金分配在特效、服飾等方面，以提高整體的劇作品質。此外，檔期和排片等也會對作品收益有影響，也進而影響版權價值。

影視作品評估常用三種方法

因此，針對影視作品，我們通常採用的評估方法主要有三種：重置成本法，市場法和收入法。

重置成本法是基於重新創作此類影視作品所需要花費的成本並考慮了一定的損耗

而評估其價值。雖然影視作品的創作具有一定獨特性，但通過參考市場不同等級的編劇創作單集的平均成本可以計算出劇本等重置成本。

市場法是通過對比目前市場的相似影視作品交易價格來評估其價值。影視作品的版權可以獨立轉讓和使用，且無須過多的附加條件。

因此在活躍且成熟的版權交易市場中，我們能夠選擇到較多類似的版權交易案例作為參考，再基於上述的價值影響因素進行調整。

收入法是通過預測影視作品在未來的預

期收益，並採用適宜的折現率折算成現值，得出影視作品的價值。

收入法更可行惟敏感性高

對於重置成本和市場交易案例難以計算或獲取的影視作品，收入法比前兩種更為可行。但此方法下，影視作品的價值對收入預測和折現率等因素具有較高的敏感性。

由此可見，影視作品的特殊性讓我們在評估方法的選擇上需要全面綜合的考量。只有對眾多因素進行仔細分析後，我們才能科學評估出影視作品的價值。

完善常態化退市 促進 A 股優勝劣汰

財經評述

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

近日，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發《關於推進社會信用體系建設高質量發展促進形成新發展格局的意見》，提出加強資本市場誠信建設，嚴格執行強制退市制度，建立上市公司優勝劣汰的良性循環機制，加強投資者權益保護，打造誠實守信的金融生態環境。

▶ 內地退市制度將進一步加強和完善，以保持 A 股上市公司數量動態平衡、保證市場流動性和金融資源合理充裕、保障投資者信心和保護投資者利益。

資料圖片



筆者認為，要充分認識到加強資本市場誠信建設，強化市場信用約束和嚴厲打擊證券市場違法犯罪行為一樣，都是長期的、複雜的、艱巨的、系統性的任務，需要破立結合，嚴監管、零容忍、早發現、早預警、早處置，關鍵在於以法制化、專業化、市場化、常態化的原則加強制度建設，依法從嚴從快從重查處欺詐發行、虛假陳述、操縱市場、內幕交易等重大違法案件，使證券違法犯罪行為不敢發生、不易發生、不能發生。

2022年A股市場全面實行股票發行註冊制，將成為資本市場全面深化改革承前啟後的關鍵環節，有望進一步提高發行上市審核效率，促進多層次資本市場的建立和發展，拓寬企業獲得資本平台的選擇路徑和空間，為創新經濟上市提供又一優質選擇，加速打造資本市場良性生態，大幅提升資本市場的資源配置和要素配置效率，加大直接融資體系支持新興產業和實體經濟的力度，加大金融支持創新驅動發展戰略的力度，並繼續

拓展證券公司和投資機構的業務空間。

在全面註冊制下，伴隨着資本向優質標的集聚，資本市場效率和單位資本價值將得以有效提升，促進全社會經濟效率的提高。另一方面，資本市場的行業權重和板塊構成將得到優化，指數和全市場表現有望實現長期慢牛的健康發展和良性循環。與此同時，市場規模擴容，市場波動放大，市場風格將轉向理性和價值導向，對投資者的投資水平和風險承受能力提出更高要求，同時推動國內證券市場由投機市場向成熟的投資市場轉變。

股票全面註冊制利深化改革

可以說，市場在願意給予優質股票更高估值水平的同時，基本面欠佳的公司獲得過高定價水平的難度則會加大，分化效應和馬太效應將更趨明顯。隨着A股全面推行註冊制和資本市場社會信用體系建設提速，作為重要配套機制的退市制度也將進一步加強和完善，以保持A股上市公司數量動態平衡、保證市場

流動性和金融資源合理充裕、保障投資者信心和保護投資者利益。

2020年12月31日，滬深交易所分別發布新修訂的《股票上市規則》，對財務指標類、交易指標類、規範類、重大違法類退市標準進行了修訂，包括新增「連續20個交易日每日股票收盤總市值均低於3億元」的市值退市指標，取消暫停上市和恢復上市環節，退市整理期縮短為15個交易日，同時取消交易類退市情形的退市整理期設置等。此外，退市新規也針對性地打擊粉飾報表、增加營收、資產轉讓等「保殼」行為，大大提高了「保殼」的難度。

新規定「殭屍企」出清提速

史上最嚴退市新規定實行一年多以來，常態化退市預期增強，在全面實行股票發行註冊制預期下，風險類公司、「殭屍類企業」出清進一步提速，有效地提升了市場的資源配置能力和價值發現能力。2021年，28家上市公司因觸發市值退市標準、財務指標退市標準、吸收合

併等原因退市，塑造了退市多元化、常態化的資本市場新生態；此外，17家上市公司實施破產重組，有近百家公司被實施退市風險警示，數量均為歷年最多。

2022年，首家財務類指標退市、首家交易類指標退市公司、首家觸及重大違法強制退市情形公司也已出現。此外，還有數家公司已經觸及財務退市風險警示，若其2021年業績仍未改善，A股市場在上市公司年報披露高峯期結束後可能還將面對一波退市潮。

助優質企業拓金融資源空間

筆者相信，加強資本市場誠信建設、嚴格執行強制退市制度，有利於提高上市公司的整體質量，有利於幫助精準篩選優質標的，避免和防止逆向選擇，並向市場和投資者釋放明確信號，廓清價值發現尺度、抬升估值中樞，為優質企業拓展更多的資本空間和金融資源空間，讓價值發現策略和價值投資理念成為市場的共識與常態。

內地與香港血脈相連 陸路運輸亟待恢復

史立德 香港中華廠商聯合會會長

隨着香港第五波疫情逐步紓緩，重新開放陸路運輸是刻不容緩。

對任何經濟體來說，交通運輸也是非常重要，猶如人體的血管一樣。血管輸送的是血液和養分，運輸網絡則是載送人流物流。

早前由於香港第五波疫情肆虐，香港與內地的運輸大受影響，跨境運輸實行全接駁運輸，陸運運輸架次下降近85%，而船運運費大升10倍，空運費用亦上升3至4倍。「羊毛出在羊身上」，運費增加，最終只會轉嫁到用家身上。香港經濟至今仍然疲弱，任何加價對市民都是百上加斤。

機組人員可閉環管理

此外，早前有報道表示，聯邦快遞、美國聯合航空和英國航空在內的11家航空公司致函特區政府，呼籲香港取消機組人員飛行前和到港時的新冠病毒檢測。函件指出，香港是亞洲唯一一個需要進行此類檢測的司法管轄區，不只會導致延誤，員工更有被送到政府隔離設施進行隔離的風險，干擾航空公司的運營。

同時，我們建議香港對機組人員的流程應比照內地對貨運業務實施閉環管理的做法，讓外國航空公司能夠通過將所謂的高風險飛行人員與公眾分隔，恢復在香港的中轉，並正常運營航班。

防控措施須切合實際

事實上，香港是細小而高度外向型經濟體，對外運輸安排不暢順，對社會構成的影響不容忽視。從政策執行角度，任何一刀切的措施均是最容易處理，因為沒有酌情及灰色地帶。然而，從社會及經濟回復正常運作考慮，一刀切的安排只會帶來傷害。因此，任何措施也要考慮實際需要，否則只會顧此失彼，出現「手術成功，不過病人死去」的情況。

防疫抗疫工作絕對不能鬆懈，整體經濟也不能忽略，兩者要取得平衡。香港對外運輸必須盡快恢復正常，期望內地與香港有關當局可以考慮香港實際情況，在不影響內地防疫抗疫工作下，透過實行閉環管理及統一兩地檢測標準等方案，恢復香港與內地的陸路運輸。

美聯儲放鷹提速 風險資產料波動

陳曉蓉 信安資產管理(亞洲)高級投資策略師

今次的議息會議紀錄，市場焦點落在美聯儲很可能會在下一次的議息會議，亦即5月宣布開始縮減資產負債表。目前共識是每月約950億美元，亦即是600億美元的美國國債和350億美元的按揭抵押證券(MBS)，這個速度比我們最初預期的還要快。

最初的規模可能會相對小——我們估計最初的每月上限約為500億美元——總規模將在接下來的三個月緩慢上升。因此，最早可能在8月達到目前所說950億美元的上限。

資產負債表縮減一開始會以被動方式進行，即美聯儲將允許每個月最多950億美元的債券到期，其餘部分進行再投資。在計劃「順利進行」一段時間後，美聯儲很有可能直接出售MBS，以減少美聯儲所持有的MBS份額。

縮表或逾兩年 規模增兩倍

視乎往後經濟的情況，如果經濟未有陷入衰退，整個縮表計劃可能會持續兩到三年。以目前的縮減速度推算，到2024年，資產負債表的規模最終可能會降至6萬億美元以下，將會是對上一次2017至2019年縮表計劃時規模的約兩倍。

至於加息，一如市場預測，5月份議息會議較大機會加息50個點子，若果6月份同樣加息50點子，單是上半年，政策利率有機會上調1.25%；指標利率年底或升至2.25%至2.5%。美聯儲更大幅度加息和縮表的最直接影響將是流動性損失，並繼續推升利率。今年以來，在收益率飆升、息差擴大及市場波動性上升推動下，環球金融狀況持續收緊。

利率續走高增經濟下行風險

隨着全球政策利率持續走高，金融狀況自2018年以來首次進入中性區域。這可能會為全球經濟增加一層下行風險，金融狀況的收緊將推遲某些經濟領域的活動，例如再融資、樓市、投資市場槓桿，甚至是消費者對耐用品的支出。

第二季投資市場尤其是風險資產的波動有機會持續，加上其他不明朗因素，例如俄烏戰爭對於通脹的影響，我們對股票的短期展望下調至中性。

消費者勢成推動今年經濟增長支柱

Keith Wade 施羅德投資管理首席經濟師及策略師

現時通脹高企，水平堪比上世紀70年代，但由於疫情期間累積的儲蓄成為了強勁消費的後盾，因此兩者情況有所不同。當然，2000年代的經濟衰退屬美聯儲透過上調基本借貸成本(或聯邦基金利率)令經濟活動及通脹降溫的後遺症。然而，我們預期這一次的消費支出將保持穩健。

儘管貨幣狀況隨着各國央行加息及調整量化寬鬆等政策而收緊，但我們預期消費仍將隨着人們耗用新冠疫情期間累積的儲蓄而維持強勁。家庭仍擁有一定的購買力。由此可見，消費者勢將成為推動2022年經濟增長的主要支柱。

美歐超額儲蓄數字巨大

我們估計，美國在疫情期間累積的超額儲蓄約為2萬億美元，而歐洲的數字亦相若。這筆儲蓄應有助緩衝能源成本上漲的影響。儘管俄烏衝突造成的經濟影響仍存在高度不確定性，戰爭的影響已波及環球市場。

因此，我們已將今年的環球消費物價通脹預期從3.8%升至4.7%。上述消費通脹預測是基於消費物價指數按年變化所作出的推算。然而，通脹壓力早於新冠疫情相關限制措施逐漸放寬及環球經濟明顯復甦時已在升溫。限制放寬除了導致材料、能源及運輸供應短缺



◆ 預期消費仍將隨着人們耗用新冠疫情期間累積的儲蓄而維持強勁。家庭仍擁有一定的購買力。由此可見，消費者勢將成為推動2022年經濟增長的主要支柱。

資料圖片

外，需求亦十分強勁。在服務業仍相對受限的情況下，商品需求尤其強勁。

我們對供應鏈將於2022年內逐漸恢復正常感到樂觀，若俄烏局勢轉趨穩定，更可望緩和商品價格。隨着通脹壓力緩和，我們預料環球消費物價指數的按年通脹率將於2023年大幅回落至2.8%，僅略高於我們在之前所預測的2.7%。美國樓市等周期性板塊近期出現回升，住宅價格急劇上漲。

整體而言，美國消費物價指數籃子當中有80%的按年升幅超過

4%。這意味着推動通脹加速升溫的不只是一次性的供應瓶頸，周期性價格亦反映需求過剩。

滯脹或增經濟衰退風險

通脹擴大至美國經濟的周期性板塊令人擔憂，因為這些板塊的通脹趨勢或會持續，並有可能導致工資與物價螺旋式上漲。新冠疫情引起的供應鏈中斷已使環球經濟陷入滯脹。商品價格上升進一步推高通

脹，對消費者及企業造成重大壓力。

經濟活動明顯放緩。結果，滯脹在今明兩年環球經濟增長疲弱及通脹升溫的情況下變得更為嚴重。

在過去的經濟周期中，通脹升溫及貨幣政策大幅收緊引發消費崩潰及經濟衰退。隨着環球經濟持續重啟，我們預期消費者將動用儲蓄，而這亦將成為環球經濟的主要支柱。

(節錄)

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。