



內地遊戲行業前景明朗 AIGC 有望推動發展

全球觀察

對於內地遊戲行業，筆者預計2023年內地遊戲市場將有6個積極催化劑。筆者維持對國產和進口版號的短期看法，預計每月國產版號數量為70至90個，但不排除每月發兩個批次國產版號的可能性，且在不久的將來版號批准總量有所增加。筆者認為「馬太效應」將在內地遊戲市場延續，頭部廠商在相應的競爭優勢上分一杯羹。筆者預期人工智能生成內容(AIGC)將從不同角度加速遊戲產業的短期和長期發展，最終巨頭開發商將大放異彩。

六大因素利好遊戲行業

筆者預測2023年將有多方利好因素支持國

產遊戲的發展，當中6個主要利好因素包括：(1)線上可選消費復甦勢頭明顯；(2)監管趨於正常化；(3)豐富的新遊發布；(4)頭部遊戲開發商的遊戲運營趨於貨幣化；(5)線下電競賽事恢復帶來的附帶增益；及(6)AIGC在遊戲中的運用。筆者預計2023年國內遊戲銷量將同比增长3%，其中手遊和PC端的銷量分別增長4%和7%。監管環境常規化後版號發行常規化乃至有所提升，以及未來在營銷發布和AIGC上更多的監管，筆者對於版號的觀點不變，即短期內將每月批准一批70至90個國產遊戲版號和每季度批准20至50個進口遊戲版號。另外，筆者不排除在中期數量有

陳逸群、管紫庭 中銀國際研究有限公司

所增加，每月會發布兩批國內版號的可能性。對於未成年人保護、內容監管等重點領域，筆者認為均已進入標準化實施階段。筆者預計當局將在不久的將來進一步審查版號本地化政策，以提高審批效率。

AIGC是次世代遊戲理想助推器

借助AIGC在遊戲行業的應用，筆者相信擁有知名品牌、充足資源、廣泛合作夥伴和產業化遊戲生產線的內地領先開發商將獲得更多份額。雖然筆者認為AIGC將在短期內為小型工作室提供許多裨益，但筆者相信頭部廠商將憑借其配備的資源(人才、技術、數據、資金等)、經驗和

成本降低，在長期取得更多優勢。

過去4個月，以ChatGPT為首的AI Chatbox技術、Stable Diffusion為首的AI text-to-image等AIGC技術引發了強烈的市場熱情。由於遊戲與其高度兼容的特性，筆者預計遊戲將成為AIGC應用的主要受益者之一，因為它是遊戲生產工業化的關鍵。筆者堅信AIGC將加速遊戲產業的短期和長期發展。具體而言，在短期內，AIGC將(1)提高遊戲內容和功能開發的效率；(2)降低遊戲製作門檻，特別有利於資源相對較少的小型工作室；(3)使某些遊戲類型受益更多，主要包括了強調故事講述的遊戲、重2D美術的遊戲，以及需要頻繁

進行數值平衡的遊戲。長期來看，筆者預計AIGC對遊戲行業的助力在於(1)提供更好和更定制化的遊戲玩家體驗以提升貨幣化上限，以及通過降低勞動力需求節省成本；(2)基於新技術融合的新遊戲類型；(3)新的商業化模式，包括了SaaS服務和廣告營銷，儘管筆者對高質量遊戲內置廣告的前景保持保留態度。筆者預計長期而言，在資本和技術實力的支持下，頭部開發商將在人工智能時代脫穎而出。考慮到AIGC比起技術革命(相關的深度學習技術已經存在)，更多的是工程上的進步，利用大數據集和算力來訓練模型，頭部廠商將在這方面具有明顯優勢。

加息到減息 市場早反映

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

今年3月，可以說是美聯儲貨幣政策的重要時點，由原來尚在打算提速加息的當下，一瞬間，在歐美銀行危機爆發之下，完全扭轉方向，甚至一下子有可能由加息變減息，亦在所不惜。

由可見，即使強如美聯儲，手握貨幣政策的大權，亦要面對最現實的環境改變，萬一市場上的信貸條件收緊，即使不算是崩盤，已經足以令央行有所顧忌。誠如耶倫所指出的，銀行界的信貸收縮，其實已經某程度上相當於加息，換言之，不必重複，以免真的取得太緊太死，反為不妙。

萬一要減息衰退已迫在眉睫

無論如何，隨着外界一直已押注於加息變減息，即使5月份美聯儲議息真的只加息25點子，然後鳴金收兵，暫停加息，以靜觀其變，對於風險資產的刺激作用，相信亦已漸次下降。

更何況，萬一真的要逼到減息一步，更是衰退迫在眉睫，對於當前的經濟增長，以至企業盈利，都是負面，假設其他因素不變，減息有利估值，但其他因素一直在變，總的來說，起碼抵消部分好處。目前看來，投資者已經陸續計入相關影響，態度略為觀望。

加息周期完結 利好作用漸退

完成這一次加息周期對於風險資產的

利好作用，開始漸退。顯然，這股力量在當前的行情，有着愈來愈強烈的作用，反映在風險資產欲升乏力，下試卻未言休的樣子。

是的，環顧全球各地，不同資產類別，原本預計受惠美聯儲貨幣政策轉向，由提速加息，到降速加息，到不加息，到最終減息，這樣一個過程，順理成章可以帶量的，包括之前一馬當先的金價，近日亦在高位受阻，至於油價或美股等，在衰退愈來愈可能發生的情況下，自然亦受壓。

未等到落實 已獲利回吐

短期看來，由加息轉為不加息，甚至減息，已經早植入投資者的算盤了，目前反映的，反而是只要5月加息25點子一落實，大家已經要獲利回吐，有些人更不必待至那一刻，便已開始減持風險資產！

投資者在猜想中進場，在消息確定時離場，屢見不鮮。事實上，近日的行情，正如為此傳言智慧，作為一個註腳。是的，市場資金進退退，背後代



誠如耶倫所指出的，銀行界的信貸收縮，其實已經某程度上相當於加息。美聯社

表的，其實是人心之易變。

事態有變 反應豈能不變？

誠然，市場上瞬息萬變，但之所以變，除了是基本面向供求有變化，又或者新聞消息的出現，更多的是不同人的看法有別，而這個變化，既隨着上述各樣有隨機的一面，但亦有結構性可以把捉和捕捉的一面。

事實上，觀乎近期外圍的操作韻律，君不見第一季大部分時間，央行幾乎鐵下了心，不把通脹壓下去是不

可能的，轉眼間，只要情況有變，政策自然亦要轉向。有人可能對此不太認同，但其實，事實有變，人的判斷怎可能不變呢？即使從期望管理的角度看，這種變，亦是合理的，因為如果政策制訂者一成不變，完全無視事實或數據的變化，那麼只是頑固，怕自己面子下不了台，而不是真的為期望管理着想。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，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。)

股債市場仍存在暗湧

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

全球股債市場經歷3月份的大幅波動後，4月開始平淡下來，表面上雖風平浪靜，但底下卻存在暗湧，特別是企業債券市場。

企業債券降級趨勢開始在過去的第一季度中，信用評級機構共調低了面額達110億美元的企業債券級別，這數字是2022年的60%。大行分析報告預測，2023年下半年還有600億至800億美元企業債券將被降級，亦所謂的Fallen Angels，當這些高質素信用評級的債券降級至垃圾級別，這無疑將加企業的集資成本。市場都預期2023年第四季美國將出現經濟衰退，不排除更多企業債券將受到降級的影響，需關注這會否觸發另一次金融危機。

中國經濟轉好，股市卻滯不前，去年年末大多數投資者均預測中國經濟會走出陰霾，並在2023年始見曙光。在最近公布的經濟數據確實反映中國經濟開始轉強，消費物價指數、生產指數等逐漸轉好。

美國經濟除了出現緩和通脹的信號，其他的都反映衰退加劇惡化，但其股票市場表現則未如預計般差，反而是全球指數表現最好的一類。納斯達克在第一季上升近20%，標普500雖然經過3月份的小型金融衝擊，但仍有6%的漲幅，風險波幅VIX指數亦跌至幾年間之低位到16左右。零售投資者都傾向美聯儲在2023年大機會減息而期股市有強勁反彈，紛紛加大股市投資，但這正好反映出美國投資者仍處於亢奮狀態，對於風險管理仍抱着輕鬆態度。

A股與經濟表現嚴重脫軌

反觀內地股票市場和其經濟表現卻出現嚴重脫軌，雖然投資者對內地前景依舊樂觀，但對股票的热情已慢慢降溫，不少國外基金上個月降低對內地股票之權重，僅低配內地股倉位。恒生中國企業指數過去3個月在全球股市表現中墊底，以美元計跌幅達8%。大行調查報告中也凸顯了投資者對中國經濟和市場看法的分化，報告中指出79%的亞洲客戶預計未來12個月中國經濟會走強，但4月表示會重倉內地的投資者佔比卻從前月的39%降至27%，更有約10%的投資者表示他們已開始看空內地股票，約59%投資者更認為內地股市已開始系統性股值下跌(Systematic trading multiples readjustment)。

儘管如此，基本經濟數據已經反映國家和大企業之巨輪開始推進，從企業整體收入趨勢和短期之策略部署，都非常積極和進取。股市有可能需要多些時間來消化和證明，但精明投資者不妨可以大膽點，利用不同行業對沖匹配組合，千萬別錯過這個低估值折扣高的機會。

《策略計劃2023》助業界迎發展機遇

方蘊萱 香港會計師公會會長

隨着香港走出疫情陰霾，香港經濟逐步走上復甦之路；會計業界亦同樣密鑼緊鼓，開展疫後發展新篇章。作為香港唯一法定專業會計師組織，香港會計師公會去年順利將監管職能移交至會計及財務匯報局後，今年聚焦全力支援會計專業發展。適逢公會慶祝成立50周年，公會制訂《策略計劃2023》，確立發展方向及工作重點，協助會員掌握會計業界的發展機遇。

制訂三大發展主題

行業數碼化、氣候變化與可持續發展，及持續演變的監管環境等大趨勢，為各行各業帶來影響，會計界亦沒有例外。因應以上發

展，公會的《策略計劃2023》以「會員價值的傳達」、「會計專業的未來發展」和「公會可持續及多元發展」為三大發展主題，並設有七個策略焦點，以確保公會能協助其會員，持續為香港蓬勃發展作出貢獻。

其中，隨着近年商界越見重視環境、社會和管治(ESG)的匯報工作，專業會計師在此範疇實在大有貢獻空間。同時，公會已獲財經事務及庫務局確認，現行的《專業會計師條例》為公會提供在香港發布可持續發展準則的立法基礎。因此，公會目標是成為香港可持續發展準則的制訂機構，及就相關工作制訂路線圖，並將引用國際永續準則理事

會(ISSB)的標準作為香港可持續發展披露的框架。我們會與政府及金融監管機構等緊密合作，逐漸建立出一套適合香港營商環境的可持續發展準則。

與此同時，公會將繼續透過舉辦講座、持續專業發展(CPD)、工作坊等，提升會員在ESG方面的知識，配合會員的事業發展需要，及應付對相關人才的需求。

爭取大灣區政策「先行先試」

公會亦十分重視會員於大灣區的發展機遇。公會與大灣區內地各城市政府部門保持恒常溝通，爭取一系列政策「先行先試」，協助香港會計師在大灣區內地城市

執業。此外，在內地與香港恢復全面通關後，公會隨即恢復安排會員到訪大灣區內地城市，拜訪當地的相關專業機構及與官員會面，幫助會員深入了解當地情況。

公會開辦專業資格課程(QP)逾20年，為香港培育出數以萬計的專業會計師，未來將繼續專注負責培訓和發展香港的會計專業。近年會計師涉獵的工作範疇愈見廣泛，例如上文提及的可持續發展匯報、大數據分析及法證會計等，已遠超傳統的審計及核數範疇。有見及此，公會在QP課程設計及安排上將與時並進，務求緊貼市場最新發展，為香港培育更多配合業界需要的會計專才。

今年地價料仍低迷 政府須小心處理

張宏業 特許測量師、中國房地產估價師

2022/23年政府賣地剛剛結束，成績不似預期。根據地政總署資料，上財政年度政府共招標16幅土地，包括10幅住宅地、3幅商業地、1幅物流服務及公眾停車場及2幅對外電訊站用地。最後兩種用地基本上不對物業市場產生直接影響，本文會輕輕帶過。餘下13幅官地中，只有2幅住宅用地「流標」，分別是4月底開標的新界屯門青山公路大輦段的TM1L 561號和今年1月初開標的香港赤柱環角道的RBL1204號，政府收回原因都是入標價未達政府估值水平。

發展商投地出價謹慎

8幅成功招標的住宅土地，分別被7個本地開發商投得，當中又以長江實業投下2幅住宅用地居首，獨是內房股欠奉，反映最近內地房地產市場不濟確實打擊他們向外擴展的能力。7家發展商全都是具實力、久扎根香港的，但是中標價格則大多低於市場預測水平，明顯地受制自2019年起香港住宅物業市場的低迷情況，他們出價偏向謹慎。筆者也注意到出標財團總數持續走低，由去年第二季逾10間公司下跌至去年第三季及今年首季低於10間公司

應標，但是他們對較細碼地皮有興趣，無論中標價格和入標財團數目都是理想的。筆者解讀為冠疫情期間和結束後，加上銀行利息高居不下，發展商選擇較細型投資項目，因為借貸成本較輕、建築期較短，自然地項目風險較低。

商地成交價「每況愈下」

有別於以往成交的住宅用地呎價較平穩，去年成功招標售出的商業用地，成交價則「每況愈下」。3幅商業用地有2幅隔鄰的九龍觀塘安達臣道用地，分別由領展房託基金和新鴻基地產投下，但是平均地價存在明顯差距，從去年8月底的樓面地價每方呎5,501元下跌至去年11月底的每方呎2,684元，跌幅超過五成。萬眾期待的九龍旺角洗衣街與亞皆老街交界的商業地王於3月初找到買家——新鴻基地產，但是成交總價只是47.29億元，樓面地價是每方呎3,103元，僅僅高於同系公司拿下安達臣道地皮15%，大大低於業界人士的預計。3幅商業用地的輾轉回落表示本地發展商對未來商業/商舖市場不大看好。商業用地的入標財團數目遠比住宅用地少，也反映他們普遍對商業物業持着觀望態度，今輪

商業用地中標者都是專業商運作者和同區商業大地王，使用固有商業發展及運營豐富經驗趁着低迷市場積極擴張。

上財年政府賣地不達標，本年又會如何呢？首季私宅售價指數向上，差佔署總結今年首兩個月微升3.28%，並且可以想像3月份升勢較好，復常住宅樓價會否帶起住宅地價呢？

全年賣地估值或跌40%

緊隨財政預算案，政府宣布本財年共推出12幅住宅地、3幅商業(含酒店)和3幅工業用地，6幅住宅地屬滾存，分布地域廣泛，主要位於啟德和東涌地區，已佔去5幅。較大型總樓面面積來自荃灣油柑頭首置項目、啟德第2A區及4B區與屯門第48區，另外東涌第106A、B、C區3幅土地累計也有148.8萬方呎樓面面積。政府估算12幅住宅地可以提供9,120伙，合共估值約426億至520億元，連同3幅商業用地總估值140億至181億元，全年賣地估值也不會超過710億元，按年大跌40%。

先論述最大塊商業用地——金鐘廊項目。該地盤面積達96,229方呎，總樓面面積達1,069,726方呎，約八成興建商業樓面作辦



金鐘廊商地總樓面面積逾100萬方呎，約八成興建商業樓面作辦公室及酒店用途，市場估值介乎150億至230億元。資料圖片

公室及酒店用途，餘下作零售及餐飲用途，市場估值介乎150億至230億元。最後作價則視乎發展商如何看待未來中環/金鐘辦公室市場表現，正是受制於美利道商業地、和記大廈重建項目及中環新海濱3號商業地的未來十年龐大供應量。筆者預測成交價可以超過180億元已是不俗了。

再看各幅住宅用地，主要分布在荃灣油柑頭、東涌第106A、B、C區(共3塊)、啟德第2A區及4B區(共2塊)及赤柱環角道再推地皮。市場估值分別是荃灣油柑頭的40億至48億元、東涌3幅地的總估值是42億至60億元、啟德第2A區的50億至70億元、啟德第4B區的67億至110億元及赤柱地皮的43億至67億元，累計已達242億至355億

元，佔上全年預計收益的三分之一以上。筆者感覺到整體住宅用地較易找上買家，且成交價相比市場預計的折讓率低。不難想像荃灣油柑頭、屯門及東涌住宅地應會以市場預計下限以上成交，但是較擔心的是赤柱用地，上次流標主因是發展商出手太低，如能成功以逾40億元脫手已是不俗了。

面對賣地收益下滑，政府如何補足賣地收益下降是未來長期性問題。地價高企真是「兩刃刀」，既可幫助政府財政有着固定收入，但也使本地樓價(無論商業、商舖或住宅)長期高居不下。

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。