數字貨幣震盪 警惕ICO融資





對數字貨幣的監管

在全球主要經濟體對ICO監管趨嚴背景 之下,數字貨幣價格自去年底開始斷崖式下 跌。以比特幣價格為例,去年底接近兩萬美 元,今年6月跌至約6,100美元,之後反覆 震盪,目前位於7,600美元左右。受此影 響,全球ICO融資規模在去年升至歷史高位 後出現放緩調整的態勢。

融資波動性或將持續

一方面,ICO每月融資額逐漸下調,波動 性加劇。從月度數據來看,有別於去年逐月 走強,節節攀升之勢,今年前四月ICO融資 分別為14.88億、12.73億、10.51億和5.61 億美元,呈現漸次下跌態勢,4月環比跌幅 更擴大為46.6%。在5月和6月ICO規模分 別反彈至8.84億和9.09億美元之後,7月 ICO規模再度大幅縮減至1.07億美元,成為 目前全年表現最差月份。

另一方面,ICO融資宗數與平均融資額仍 保持穩定上升勢頭。今年截至7月底全球 ICO宗數為993宗,超越去年全年874宗的

水平;同時平均融資規模自2016年大幅攀 升至596萬美元後,2017年持續上漲至 1,598 萬美元, 今年截至6月更升至2,430 萬 美元。全年ICO 融資總額有望突破去年 61.01 億美元高位。此外,根據針對 2017 年 1月至今年5月全球4,000多宗ICO項目的調 查,其累計募資金額約120億美元,投資者 平均回報率高達82%,持幣180天以上的投 資回報率更在150%至430%之間。調查還發

現,投資者發現詐騙項目的能力有所提升。 重點項日極具代表性

目前全球最大規模的ICO項目來自軟件 企業block.one。其籌資行動自去年6月26日 開始,到今年6月1日結束,其發行的EOS 籌資42億美元。同時,EOS代幣價格上漲 約13倍,公司市值達127億美元,Google搜 索量亦上升97%。俄羅斯版微信 Telegram 在Pro-ICO階段即籌資5億美元,其為建立 TON (Telegram Open Network) 計劃的兩 階段ICO尚未結束,預計最終籌資規模或在

20億至25億美元。另外,今年2月數據醫療 應用發展平台Medicalchain短短幾日即ICO 融資2,400萬美元,3月宣佈與英國 Groves 合作,近3萬名患者可使用加密貨幣支援。

未來發展迎三大挑戰

儘管面臨各種困難,但作為支持初創企業 先融資後創業的獨特機制,ICO具有無限的 全球潛在投資者市場、相較於VC較少地 理、語言、文化、社會階層和網絡障礙、融 資成本較低、二級市場流動性較強以及代幣 設計工具較為靈活等優勢。

總體而言,在全球強化監管的背景下, 「空氣幣」 (無實際項目支持) 基本不可能 發行,ICO市場生態環境得以淨化和規範。 來市場、資金與投資者將聚焦於其中的優質 企業,全球ICO市場仍有發展空間。然而 其中的主要風險因素值得特別留意:一是全 球數字貨幣市場波動劇烈。作為ICO市場蓬 勃發展的催化劑,去年以比特幣為代表的數 字貨幣價格大幅攀升,從而吸引更多投資者 和資金入市。目前來看,數字貨幣價格調整 似仍未走出震盪尋底的周期,無疑為未來 ICO市場發展增添最大的不確定性。

二是ICO項目良莠不齊與破發風險。不 少項目出現主辦方跑路、被曝虛假包裝、團 隊散夥等問題。《華爾街日報》調查1,450 宗ICO項目,發現有271個處於「預警狀 熊 | (佔比近20%) , 涉嫌資料抄襲、偽造 行政許可等諸多問題。另外,ICO上線後破 發現象有蔓延之勢,去年ICO失敗率達 46%。數字貨幣交易所目前已要求項目主辦 方準備資金,用於上市後託市,市場亦出現 ICO破發險等應對產品。

三是技術風險。ICO平台遭受攻擊、代幣 失竊事件時有發生。如CoinDash平台的 ICO曾被駭客竊取700萬美元;日本、韓國 交易所相繼爆發失竊事件。估計截至去年 底,該類事件造成損失達20億美元。相信 未來如何順應監管,規避風險,將成為ICO 融資發展必須面對的難題

美國季季加息機會大

貿易戰的擔憂持續,投資者害怕會影響 到全球經濟增長,同時改變各央行的貨幣 政策。

美國經濟增長強勁

不過,美國似乎並沒有展現出太多恐 慌,而是對其經濟相當有自信。最新議息 會議如期宣佈按兵不動,投資者主要關注 會後聲明所表現出來的態度。聲明的語氣 相當正面和積極,表示美國經濟增速強 勁,修改此前穩健的措辭,同時肯定就業 市場,重申循序漸進加息的步伐。

美國經濟增展快,為9月加息鋪平道 路,目前概率保持在八成以上。誠如筆者 此前多次預測,年內美國加息四次,平均 每季一次。如今雖只是剛踏入下半年,但 成為事實的機會甚高。

如此一來,10年期美債收益率終於再次 突破3%水平至3.0064%。從5月創新高 後,10年期美債息就加速下跌,隨後進入 2.8%至3%區間震盪,缺乏足夠的動能, 不過在上周開始動能有所增加,在3%水 平以下窄幅震盪。相比之下,美股受到決 定影響有限,最終表現分化。

當然,央行行動影響匯價走勢至為重 要。美匯指數在近兩個月動能大不如前,

主要在94至96區間上落,近日主要圍繞 50日線上落,反覆測試94水平。昨日企 穩50日線,小幅上漲0.11%至94.661,不 過總體仍在上行趨勢中。

至於金價並沒有改變跌勢。自從4月從 1,360美元的高位回落之後,跌破多個支 持位,目前主要測試1,220美元的支持, 不過昨日跌穿之。考慮加息大環境不變, 無息收的黃金恐怕還將面對沽壓,繼續下 行甚至創新低的概率不小。

歐日央行仍謹慎

不過,其他央行就或多或少展現出貿易 戰的擔憂。歐央行在上周維持利率不變, 同時確認 OE將在12月底結束。歐央行行 長德拉吉對目前歐元區經濟狀況表示滿 德拉吉還是偏謹慎,認為貿易風險依舊顯 。其實他的謹慎是有必要,歐元區二季 度GDP季環比初值0.3%,不及預期和前 值,創兩年來最低增速。歐元從4月高位 回落之後從6月開始展開水平整理,主要 在1.16至1.18震盪,缺乏足夠的動能

另一邊廂,日央行也選擇按兵不動,宣佈 政策調整,包括將其購買ETF的配置側重點



■美國總統特朗普掀動貿易戰,但美國近期公佈的國內經濟數據仍然理想

轉向東證指數掛鈎產品,以及增加購債操作 的靈活性、擴大交易區間,調整幅度並不如 預期。然而,中國面對中美貿易戰開打,加 上中國去槓桿,在內憂外患的狀況下。貨幣 政策則趨寬鬆,以此希望能夠刺激經濟。

加央行料續漸進加息

最緊跟美聯儲的主要央行是加拿大,它 宣佈加息25個基點,為年內第二次加 息,未來還看經濟數據情況漸進升息。加 元受到油價的影響減弱。美元兑加元今年 來震盪走高,百日線附近支持有力,上行

即將面對的是英央行,其此次加息的概 率相當大,有九成以上可能。其實在此之 前,央行官員就多次展現出鷹派熊度,但 英鎊並不為所動。英鎊從4月高位回落之 後,重心下跌,七月甚至一度跌破1.3支 持,受制於50日線,走勢疲弱。加息料 將能給英鎊帶來支持,但脱歐未明朗,是 拖累英鎊的重要因素

程實、王宇哲、錢智俊工銀國際

美聯儲保持「鬆緊適度」

美聯儲議息會議如期按兵不動。同時, 美聯儲強調,美國經濟正在實現多維度的 強勁增長,未來政策利率的調整將與之匹 配,因而再度凸顯鷹派加息立場。近期, 美國經濟復甦步入周期性高位,次季實際 經濟增速創下2014年三季以來新高。筆 者認為,2018年美聯儲堅持「快加息+慢 縮表」的政策搭配,從供求兩端清理寬鬆 遺患、改善微觀市場機制,是當前美國內 生增長趨強的關鍵原因之一。

快加息配合慢縮表

等同於過度緊縮,總體上保持「鬆緊適度」 的政策立場。雖然美聯儲加快加息進程,但 是其縮表進程慢於原定計劃,形成「快加 息+慢縮表」的政策搭配。在利率政策收緊 的同時,由於縮表放緩疊加國際資本回流, 美國國內流動性仍然保持相對充裕,為經濟 復甦的不確定性提供了緩衝墊。這與中國目 前的「穩健中性+流動性合理充裕」的貨幣 政策取向殊途同歸、本質相同,不僅凸顯中 美兩國經濟的內生聯繫,也驗證上述政策組 合是當前複雜國際經濟形勢下的必然之選。

美聯儲的「鬆緊適度」仍將延續。在本 值得注意是,美聯儲的「快加息」並不 次平淡無奇的議息會議之後,我們認為有 要警惕外部衝擊導致的階段性調整。

如下確定性的趨勢值得關注。第一,美國 經濟將在年內保持強勁。隨着內生增長正 向循環的形成,美國經濟復甦趨勢穩健, 雖然季度增速未必能維持在4%以上,但 全年增速將大概率升至3%以上。

美國股強於債不動搖

第二,美國通脹將穩步上行。經濟復甦 的強勁,疊加貿易摩擦導致的輸入性通 脹,將支撐美國核心PCE 同比增速達到 美聯儲預期目標。受此影響,美國市場股 強於債的格局不會動搖,但是美股市場需

第三,美聯儲全年有望加息四次。考慮 到當前貨幣政策對經濟復甦的推動作用, 美聯儲年內將維持「快加息+慢縮表」的 政策搭配,全年加息次數將達到四次,後 兩次加息將大概率發生在9月及12月。

第四,美元指數走勢靜待轉折。加息預 期「從三到四」的轉變,是美元指數本輪 上行的主動力。隨着美聯儲加息信號的明 確,預期轉變也已經被市場消化殆盡,因 此下半年美元指數隨時可能耗盡上行動 力,漸次轉入下行通道。新興市場貨幣在 繼續承受一段時間的壓力後,有望迎來回 (註:原文較長,本報有刪節)

澳門博彩業 下半年續看好

陳曉光 比富達證券(香港)研究部高級研究員

上半年澳門入境旅客人次穩定增長,帶動博 彩業復甦。中場客增速平穩,貴賓廳下半年收 入增長有望提速,澳門博彩業經營環境料續改 善。內地居民收入水平提升及消費升級,料持 續帶動澳門旅遊及博彩業發展,值得留意。

旅客上升帶動博彩收入

據澳門統計普查局數據,6月澳門入境旅客 按年升9.4%至2.6百萬人次。其中,內地遊 客按年升13.5%至1.75百萬人次,個人遊旅 客按年增15%至81萬人次。上半年,入境旅 客累計按年升8%至16.81百萬人次。其中, 內地旅客累計按年升13.3%至11.71百萬人 次,入境遊客增長料直接帶動澳門博彩業收 入增長。

據澳門博彩監察協調局數據,6月澳門幸運 博彩毛收入按年升12.48%至224.9億澳門元 (下同)。上半年幸運博彩毛收入累計按年升 18.87%至1,502.17億元。6月增速明顯降低, 拖累次季整體表現。

從分項數據來看,澳門博彩收入仍主要來自 幸運博彩,佔比高達99.62%,其他如賽狗、 賽馬、六合彩及體彩等項目佔比不足0.4%。 幸運博彩中,貴賓百家樂佔比最高,達 55.9%, 百家樂佔比次之, 達32.7%。

貴賓廳業務增速放緩

次季貴賓百家樂、百家樂分別同比增長 14.44%、22.35%,對比一季度分別同比增長 21.03%、23.51%,可見季度貴賓百家樂增速 明顯放緩。受內地去槓桿持續推進,信貸收緊 影響,部分博彩中介亦收緊借碼額度,拖累貴 賓廳收入增長。

日前,國務院常務會議上提出要實施更加積 極的財政政策和鬆緊適度的貨幣政策,預計信 貸收緊的情況會有所改善,疊加傳統旅遊旺季 將至,澳門博彩業或有較佳表現。

不過,目前新加坡、菲律賓及柬埔寨的賭場 正積極吸引內地遊客。7月20日,日本亦通過 綜合度假區實施法案,賭博正式合法化,澳門 賭場面臨周邊國家的競爭壓力日益增大。

綜合來看,內地居民收入水平提升及大灣 區戰略實施,將帶動內地居民計澳門旅游人 次持續增加,博彩業料直接受惠。目前來 看,澳門緊鄰內地,有區位發展優勢,加上其 經營策略向中場客傾斜,發展仍具潛力,值 得關注。

監管成科網企最大挑戰

康證投資研究部

以科技股為主的美國納斯達克指數此前一 枝獨秀, 跑贏眾多的環球股市指數, 但經過 業績期後卻高處不勝寒。蘋果、亞馬遜及谷 歌母公司 Alphabet 業績對辦,股價還站得住 腳,而Netflix及Facebook則因用戶增長放緩 令股價於績後下滑。

至於美國五大重磅科技股FAANG則走勢 各異,令投資者重新審視科網股的業務模 式,特別是以社交媒體和用戶人數增長為業 績指標的 Facebook和 Twitter,投資者對兩間 公司的增長放緩感到憂慮。預料社交媒體將 會受到各地政府更嚴格的監管, 難免增加合 規成本以及影響用戶增長。

社交媒體最易當災

内地方面,相比以電子商貿為核心業務的 阿里巴巴、京東及最近在納斯達克上市的拼 多多,以社交媒體為基礎的騰訊面對內地政 府更大的監管壓力。騰訊除是全球其中一間 最大的手機遊戲公司,業務亦包括即時通 訊、手機支付及串流媒體等範疇。由於來自 網絡遊戲及社交網絡的收入,分別佔集團的 總收入約四成及兩成半(2018年第一季),因此



■以社交媒體為基礎的騰訊,旗下業務屢受 資料圖片

這兩項業務的表現極受關注。近日騰訊股價 下挫的原因,就是投資者看淡其網絡遊戲業 務的增長,甚至出現按季倒退,股價創10個 月新低,連跌6日累計跌9.2%,市值蒸發逾 3,300億港元。

去年至今內地官媒曾經多次發文,批評騰 訊的遊戲危害青少年的生活和學習,騰訊隨 後作出多項措施,例如實行實名登記認證、

限制未成年用戶的每日在線時間,以及限制 在遊戲中的消費金額。此外,其熱門遊戲 《絕地求生》因受「限韓令」影響,一直未 獲批銷售遊戲的道具,上述種種監管壓力都 阻礙公司的遊戲業務收入及用戶人數增長。

騰訊拆招壓力日大

雖然騰訊曾發聲明,指公司不會儲存用戶 的通訊內容,但一旦內地執法部門要求調查 用戶資料及通訊內容,公司必須配合調查。 微信的內容受到審查,先天性限制其擴展海 外業務能力。由於過往內地社交網絡缺乏監 管,相關公司的廣告收入因用戶人數急速膨 脹而以倍數增長,故投資者因而給予很高的 估值。然而,隨着賬戶資料外洩及不當使用 客戶資料, 引起市場關注。無論國內外的科 網企業都將面對更強的監管壓力。

至於加強監管對內地社交媒體是危或機, 抑或於汰弱留強下, 幫助科網巨擘鞏固壟斷 地位,仍需時間驗證。但近日以社交網絡業 務為重的公司股價下滑,看到市場質疑相關 企業的增長潛力,需重新審視此板塊的估 值, 預期後市會波動。

內地貨幣政策牽動港樓

陳美眞 會計師、國際女企業家協會義務司庫

香港樓市一向高企,本港及內地兩 地人民對於香港樓市都虎視眈眈,而 港人面對處於市場高位的樓價最擔心 莫過於內地市場的介入令樓價再創高

2015年,內地為應付經濟放緩,推 行擴張性貨幣政策,令內地貨幣政策 較為寬鬆,人民銀行逐漸降低基準利 率,又多次削減存款準備金率。此政 策是通過提高貨幣供應增長速度來刺 激總需求,原意是為平衡流通中的現 金與消費物價水平變動,對於貨幣的 關注和調節一直是中央銀行的重要目 標,但在這政策下,對於兩地樓市都

首先在內地方面,貨幣供應量增長 較快會影響公眾的通脹預期,增加對 房地產等非貨幣性資產的需求,因此 令樓價上升。這些政策還造就港人投 資機遇,香港樓市寸金尺土,並不是 人人可以負擔,而內地樓市發展空間 大,潛力不可估量。在寬鬆的政策 下,不但大大提升樓價上升潛力,亦

令港人更容易向內地銀行借貸, 不少 港人近年都選擇到內地「買磚頭」以 求保值升值。

高樓價迫使「港人置業優先」

就本港樓市而言,內地寬鬆貨幣政 策令取得信貸更為容易,本港樓市更 加吸引內地投資者,進一步推高樓 價。值得慶幸的是,港府近年開始重 視「港人置業優先」,而且在多項 「辣招」下,令內地人在港買樓的難 度大大提升。

內地在十九大報告提出健全貨幣政 策和宏觀審慎政策雙支柱調控框架的 要求,正視經濟的持續增長,重視 「去槓桿」及關注樓市風險,內地各 城市亦重新收緊樓市政策。而內地貨 幣政策轉向,也許有助抑制內地資金 流入本港樓市。

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。