

拥抱“宅经济” 聚焦新传媒

□鹏华基金量化及衍生品投资部
基金经理 罗捷

从2016年开始,传媒板块似乎慢慢从投资者的视野里消失了,直到2019年底突然上涨,特别是今年的爆发,传媒重新吸引了投资者的注意。笔者认为,传媒将会演绎一个三级跳行情。第一跳是2019年的估值低谷盈利反弹的行业筑底反弹;目前处于第二跳,即特殊情况下“宅经济”的行情;未来将会迎来5G技术带来的第三跳。

新传媒发展空间巨大

目前最引人注意的无疑是“宅经济”。从数据上看,今年春节期间,iOS App商店免费排行榜上升最快的App超过400个App是游戏。另外,手机视频App排名提升也非常快,特别是非头部公司的App,相对春节前以及去年春节都有两位数的提升。这些用户相当一部分会保留下来,成为长期客户。

互联网游戏,特别是手游一直是高速增长的平台,2018年、2019年互联网游戏的收入增速有所下降,不过根据IDC的数据,2019年手游收入增速仍有20%左右,总额接近1600亿元。在今天的特殊环境下,预计一季度手游增速能够达到40%。一季度其实给了游戏厂商很大的获客机会。

游戏目前的新热点是云游戏,它的特点是:客户端只是操作和展示视频,游戏本身是在云上运行的,玩家不用在自己的手机上预先安装游戏,对游戏设备配置的要求不高,大幅降低了客



户游戏的门槛,提高了游戏厂商获客的转化率。云游戏主要受制于带宽和费用。5G的推广和进步将带来更大的带宽和更便宜的流量,对云游戏的推广有很重要的意义。

“宅经济”另一重要应用是视频。视频又分长视频和短视频。长视频目前逐渐走过了依靠扩大用户量扩张的阶段,进入付费率提升的阶段。短视频是目前互联网的大热点。除广告、用户付费,视频带货是目前视频的又一大热点。近期由于视频大热,网站不堪重负,不少人在朋友圈抱怨,因为闲在家里无聊想看视频买东西,结果视频网站超负荷无法看带货视频。

在线视频的另一个热点是超高清视频。根据市场调研机构调查显示,目前大屏电视用户有超

过四分之一会使用移动设备的电视投屏功能,这说明移动投屏是一个相当常用的场景,超高清的客户需求很强。目前超高清视频内容费用相对电影来说非常低廉。在视频应用客户总量增长逐渐遇到瓶颈的情况下,高清视频对于提升服务提供商的单用户收入非常重要。

传统传媒在复苏

除了网络游戏、视频这些直接在风口上的板块以外,传媒行业相对传统的一些板块也逐步走出低谷,业绩逐步复苏。

影视动漫行业由于受到监管收紧的影响,经历了较为严重的下滑。随着监管的明确及逐步宽松,行业已经逐步完成去库存,开始转向成长。

影视板块中的动漫板块是一个典型的好赛道。根据艾瑞咨询的数据,目前中国泛二次元用户规模已经接近4亿人,商业化最直接的在线动画网站用户也接近3亿人,在线动画每年收入增长都是50%,2019年估计超过180亿元。这主要是因为国内受动漫文化影响的一代人已经变成消费能力最强的主流了。而且动画的IP商业化程度最高,虚拟人物,投入产出比非常高。国内衍生品销售还低于国际主流,空间还很大。

电影院线板块从历史周期来看,目前不管盈利还是估值都处于历史低点,有望迎来盈利的长期改善和估值修复。海外知名院线公司在金融危机后,2009年至2016年随着单银幕收入和非票收入的增长,盈利进入持续改善,估值同步修复。随着市场成熟,单银幕盈利增长停滞,但是估值仍保持修复后的水平。

广告业务方面,从广告主方面看,快消广告主在增加,部分快消广告主的投入也在增加,部分品牌处于转型期,需要传递新的品牌形象,休闲食品类则需要快速打造爆款新品,通过广告将产品信息传递给各地经销商。从广告商投入看,高度竞争的2019年高投入已经完成,后期成本将会逐步下降。

当然,这些传统业务今年年初也受到非常大的冲击,二级市场表现不理想。但是这些冲击是一次性的,在价格里已经充分反应。后期反而有望因为消费后移带来一定的超预期。因此目前也可能是比较适合投资的阶段。

地方债ETF推出 利于提升地方债定价效率



□平安基金ETF指数投资部投资总监 成灼

地方政府债(简称“地方债”)已成为我国第一大债券品种。笔者认为,能否正确定价对整个金融市场具有重要意义。从债券定价原理来看,地方债的利率除受到市场利率和社会资金供给影响外,主要还有地方政府信用影响:即地方政府的偿还能力和意愿,以及其二级市场流动性与投资者构成有关。

区域型地方债ETF的推出,将有利于区分地方政府的信用评级,有利于丰富投资者结构,吸引更多做市机构的参与,进而提升流动性,促进地方债利率的进一步市场化。

与我国地方债类似,美国市政债同属利率债品种。地方政府信誉普遍良好,但也不是所有地方政府都可以不考虑其举债的信用风险。从违约率来看,美国市政债的违约率远远低于美国公司债券的违约率。

由于美国市政债持有人以个人为主,而个人投资者不会关注场外个券的成交情况,市政债ETF流动性更为重要。基金公司通过开发交易所上市的市政债ETF将场外交易引入场内,为其流动性提供了创新解决方案。

我国地方债的发行主体是各省级地方政府及个别市级地方政府。债券的偿还能力主要取决于各地地方政府的财政收支状况、投资管理能力和债券偿还意愿。目前,我国评级机构对地方债的评级不区分地区,全部为AAA最高级。

事实上,我国地方债交易无论是在一级市场或二级市场,目前均存在一定壁垒,市场参与者难以直接进入。一方面,在地方债一级市场,由于地方债发行利率定价机制的原因,可能会导致财政实力强的地区发行的地方债出现供不应求,与财政实力相对弱的地区发行的地方债的一级市场发行出现冰火两重天的状况;另一方面,在地方债二级市场,目前除个别地区,我国同期限的地方债为“均一价”的状态。相对财政实力较强地区的地方债,财政实力相对弱地区的地方债可能出现账面“浮盈”且缺乏成交的情况。

从持有人结构看,地方债持有人绝大部分为银行机构。截至2019年12月,全国性商业银行、城市商业银行、政策性银行及农村商业银行合计持有占比达到94%。相同类型的持有人容易受到相同供需因素的影响,投资策略也会有所相似,不利于地方债的流动性和合理定价。因此,笔者认为,引入多元化的投资者也是提升地方债定价效率的重要环节。

从美国经验来看,地方债ETF的推出有利于引入多元化的投资者结构,进而带动底层债券流动性的提升。而区域型地方债ETF的推出将有力提升地方债定价效率,以更加市场化的方式,打破“有估值无交易”的局面,促进价格形成机制的正向反馈,从而给一级市场发行利率提供指导,降低地方债务融资成本。

东方金诚国际信用评估有限公司于2019年对全国31个省级行政区从经济、财政实力和债务负担三个维度进行了量化的信用风险评估。结果显示,广东、上海、浙江信用质量位列全国前三。

笔者认为,在当前地方债二级市场区分度不大的情况下,广东等财政强省相关产品的推出,开辟了地方债交易的新途径,对地方债定价重回价值本源有着重大积极意义。而且区域型地方债ETF对参与的投资者更加公平。因为其成分券区域风险暴露单一,在认购或申购基金份额时不会出现因以中债估值定价,用资质较差地方债“套换”资质较好地方债组合的情况。我们期待,投资者能够使用区域性地方债ETF作为其快速表达利率观点的重要工具,成为其资产配置组合中的组成部分。

A股长期向好趋势不变 光伏行业迎发展机遇

□博时研究优选拟任基金经理
王俊

今年中国传统制造业部门或有明显盈利修复和上升,由此带来的盈利增长会对市场有较好的支撑。笔者认为,今年A股表现依然可以获取正收益,但估值较2019年年初已有明显抬升,或要降低今年A股预期。但是,A股对于国内乃至全球投资者在大类资产中仍是较好的投资资产,这也是驱动A股长期保持优势的重要因素。



短期市场偏谨慎 长期机会仍存

短期来看,最近市场波动会明显加大,新兴行业和传统行业之间的估值分化或出现一次回归,而当前海外市场情况也较为敏感,因此笔者对短期市场走势相对谨慎。但从长期来看,市场依然存在机会。一是利率方面,若是中国实际利率趋势性向下,那么需要对整个市场估值体系进行调整。就目前市场来看,目前上证50、沪深300等估值并不高,市场下跌空间或有限。二是很多公司的质地正在变好的过程中,如一些传统行业中有竞争力的公司因为估值较低也值得关注。

站在当前时点,新兴行业中真正能够走出来的是电子制造业,这也是中国的优势,笔者认为,未来在新的行业中仍会出现中国龙头企业。此外,长期来看权益市场发展可期,笔者发现,近年来投资者对权益市场的认知在不

断提升,逐渐将A股作为一种理财方式,其在大类资产中的重要程度也在不断提高,这使A股长期趋势向好。具体可关注传媒、新能源汽车、半导体等行业,或有增长机会。

未来光伏行业优势延续

光伏技术从上世纪60年代开始研发,经过上世纪90年代在航天光伏技术快速发展后逐步进入民用阶段。中国的光伏发展可以分为三个阶段,具体来看,2012年以前光伏需求在外、技术在外,中国光伏产业集中在低附加值领域;2013年随着需求端以及制造端的突破,国内光伏项目的大幅增加,中国的光伏产业实现了自主可控,并出现多家龙头公司,基本主导了全球光伏产业的生产与

研发;2019年后中国企业开始向光伏技术中最后的高地进行攻克,集全球之智,实现对全球光伏产业从领先到领导的蜕变。

笔者认为,未来光伏产业的潜在投资价值犹存,主要可从三个方面体现。首先从独立性需求方面,能源为全球GDP占比最高的行业,是经济之本。一国的能源战略,安全性和独立性是第一要义,光伏凭借其普适性,以及附带的经济性和低碳化,成为各国保障能源安全的重要选项之一。其次是低成本需求,化石能源作为一次能源无法高效直接利用,需要通过开采、磁生电等原理产生为生产生活所用的电能,而光伏电池通过“广生伏打”效应生产电能更为高效便捷。此外,相较于传统能源,光伏的成本随着规模的

提升和技术的进步而下降,更有潜力成为普惠能源。三是低碳化需求,光伏是硅基能源的一种,而化石能源是碳基能源。化石能源的开采使用会使得气候反常,甚至威胁人类社会安全。笔者认为,硅基能源替代碳基能源,是减少温室气体排放,实现绿水青山的最有效途径。此外,光伏的硅基制造属性,使得其共享了芯片、电力电子器件、新能源车等整个硅基制造产业的技术进步,成本得到不断下降,使其获得了改造碳基能源体系持续的驱动力。由此,光伏产业未来可期。

从推动技术发展的顶层设计来看,新能源、5G、半导体仍然是三驾马车,是重中之重。光伏作为新能源与半导体交叉的行业,无疑会得到政策的大力支持。

从需求来看,短期维度,2020年或是2018年以来光伏顺周期中需求最好的一年,2020年装机有望在45-50GW,同比2019年的35GW有较大的涨幅。而从中长期维度来看,中国在2020年后将实现全面的平价上网,光伏正逐步从一个补充能源成为主力能源,全球光伏将迈入新一轮的高速发展。

从市场格局来看,随着下游对光伏成本持续下降的需求下,光伏行业的资本开支和技术研发“双重”特性让其寡头化的属性越来越强。短期市场格局变化最大的是硅料和电池环节。随着多晶硅料企业技术的提升,未来海外在电子级硅料方面的地位或将由中国企业取代。