



线上经济火爆 如何把握投资机会?

——访财达证券研究发展中心投资顾问郝若飞

姜珊

今年以来,受疫情影响,在线零售业态迅速壮大,网络购物保持快速增长。新的消费习惯正在逐步培育和养成,不断释放出了消费潜力、激发消费新动能。与此同时,与线上经济有关的股票、基金也被诸多投资顾问、基金经理看好,为此笔者咨询了财达证券研究发展中心投资顾问郝若飞,对投资者较为关注的几个问题进行了解答。

笔者:网红直播、网络教育、线上购买金融都是当下的热点话题,线上产品是疫情的副产品,还是经济发展中的必然?网红经济是否具有成长为电商经济的基础?

郝若飞:线上产品的出现和普及,是经济发展中的必然趋势,疫情只是起到了助推的作用。例如,现在有种观点认为,是2003年的非典成就了我国互联网市场的发展。但实际上在20世纪90年代,以万维网的出现为标志,互联网在全球已经进入快速发展阶段。当时我国的改革开放已实行二十多年,互联网市场也在快速发展。因此,非典只是促进了电商的发展,而非主导因素。同理,网络直播、网络教育等市场同样得益于互联网的快速发展。

我们知道,通过近几年国内运营商的提速降费,线上经济的成本已大幅降低,促进了线上产品的大量涌现。因此,即使今年没有出现疫情,线上经济仍将凭借自身优势实现快速发展。

网红经济本质上属于电商经济。最初的电子商务模式主要是在电脑上进行,后来随着移动互联网的兴起,电子商务的载体扩展到了移动端。近几年4G网络在国内普及,为市场提供了更加快速便捷的通信服务,网红直播等产品模式开始崛起。因此,网红经济可以理解为电商经济的一种新模式。毕竟相比于网页上的图片和文字,商家可以通过网红直播的方式更加立体地向消费者推销自己的产品。同时,消费者也可以通过直播的形式更加直观地对标自身需求。从供需角度看,网红经济为买卖双方提供了更加高效便捷的渠道。所以,网红经济改变的只是形式,基于互联网的电子商务本质并没有改变。

笔者:有专家认为,相关疫苗出来之后,经济能够逐步回归,原来的一些线上活动可能会逐步转回线下,那么线上经济是否仍然能作为一个持续的投资赛道?

郝若飞:只要互联网发展不停止,线上经济的增长就不会停止。至于疫苗出来后,一些线上活动回归至线下,对于线上经济的影响我认为十分有限。因为从实际应用角度看,线上与线下往往是互补关系,而非竞争。

线上经济是一个值得长期投资的赛道。从供给角度来看的话,目前我国已开始大范围构建5G网络,今年70万个基站的目标不出意外的话一定可以完成。5G的应用主要影响在工业方面,万物互联已成为市场公认的趋势,届时人们将会享受到更多的智能产品与服务,对应的线上经济也将产生重大变革。在需求方面,我国消费市场潜力巨大,其中境外消费占比可观。今年由于疫情影响,境外消费渠道几乎停滞,相信会有不少需求转移至国内市场。同时,我国近期提出的“双循环”,也是在努力把更多的境外消费需求留在境内。

所以,无论是行业自身迎来的新发展机遇,还是国内消费市场的巨大空间,对线上经济发展都有显著的推动作用。

笔者:线上经济是否属于小众板块?市场上的可选标的多吗?

郝若飞:若仅考虑终端市场,线上经济只是众多商业模式的其中一种,属于小众板块。但如果把产业链包含进去,则上至原材料、生产厂家,下至通信设备、仪器仪表、软件、金融等行业均与之有关,覆盖面很广。从投资角度来讲,我认为线上经济属于大众板块。以网络直播为例,除了商家、平台和网红外,消费电子、移动支付、通信设备等产业同样是网络直播的重要组成部分。试想,手持4G手机和5G手机的消费者同时在直播间抢秒杀,谁会凭借更快的网速抢到优惠?进而对手机的需求会不会发生变化?提供网络支持的厂家会不会因此收到更多的订单?从最基本的交易双方考虑,更快捷便利的渠道是市场的一致需求。

此外,5G网络建成后,“万物互联”将带

动大量线下市场连接至线上,其带来的增量我认为比目前的存量市场会大很多。

笔者:能否介绍三个最看好的线上板块?

郝若飞:目前线上经济仍处于较快发展阶段,传统营销公司和实业厂商也有转型需求,这些都需要电商平台来实现。因此电商平台仍有较大的发展空间,是最值得关注的板块,也是当前A股市场中电商概念的主要组成部分。

随着5G兴起,万物互联已成趋势,因此一些传统的线下行业有望转至线上,成为扩大线上经济的主要增量。其中的代表板块包括智能电视、汽车电子等。

线上经济的不断发展,会产生海量的物流需求,因此相关板块也值得重点关注。

笔者:一些线上经济个股已经涨了很多,比如在线金融板块,这一板块怎么估值?

郝若飞:线上经济的估值需要从存量和增量两个角度考虑。存量方面,线上经济承接的主要是传统实体产业的市场,即从线下转为线上。在这个过程中,交易双方的成本降低,从而吸引线下市场逐渐往线上转移。因此,这一部分的估值可以参考传统线下实体贸易厂商的市场估值。比较A股市场中几家主要商贸企业近几年的估值水平,可知中位数大约为20倍PE(TTM)。不过根据近几年双十一的数据可以看出,线上市场的快速增长已接近尾声,因此长期来看这部分存量市场的估值将向传统的线下市场靠拢。

增量方面,主要就是5G发展带来的万物互联。由于目前5G网络仍在建设阶段,市场对未来会产生怎样的生态还没有清晰的判断。不过就像当初的4G网络将人们的日常生活从PC端扩展到移动端一样,5G网络必然也会对线上经济带来巨大增量。这



资料图片

一部分市场,目前较为确定的就是上文已提到的智能电视和汽车电子。其中,智能电视主要包括教育、传媒、娱乐、赛事直播、虚拟购物等领域的4K/8K、VR/AR等新型多媒体内容带来的消费增量。而汽车电子方面,核心在于智能化。除了全市场都在讲的智能驾驶,还有实现无人驾驶后的车载娱乐、消费、共享汽车等预期。

目前A股市场上已有的电商概念股,主要都是传统的商超或者购物平台。其中市场给传统商超的估值相对较低,因为其赛道仍在线下。一些实体企业也会涉及线上经济,例如家电、小食品等板块,但它们的估值仍然围绕着自身所在行业。像光云科技、值得买等电商平台类公司,是股市中较为正宗的线上经济概念股,市场给其估值都较高。主要原因除了自身的稀缺性,还包括了未来增量市场带来的溢价。

至于线上金融,包括金融行业和非金融行业。其中,金融行业的估值较低,属于传统领域。市场上的高估值线上金融板块,主要是非金融领域。对于非金融机构,需要获得《支付业务许可证》方可从事支付业务。目前取得支付牌照的企业共200多家,和庞大的线上市场相比数量很少,因此这种稀缺性的估值普遍较高。其中需要注意的一个变量,是数字货币的推出。目前国家已经推出了数字货币试点,这对于现在的支付产业会产生怎样的冲击,暂时无法预测。

管理费半数给渠道? 基金销售迎“限高令”

近期,证监会下发的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则中提及,对客户维护费(尾随佣金,可简称“尾佣”)设置上限,恰逢公募基金披露半年报之际,随之浮现的尾随佣金占比引起广泛关注。

作为基金销售的主力渠道,银行收取尾随佣金的比例有的高达70%甚至80%以上。此次基金销售新规实施后,可能对银行的尾随佣金收入有较大影响。

已披露的公募基金半年报显示,多家中小型基金公司尾随佣金占管理费比例超过50%。也就是说,公募产品管理费赚的一半收入要支付给销售机构。

中小公司尾佣过高

8月28日,证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则(下称《销售办法》),自2020年10月1日起施行。

根据《销售办法》规定,基金管理人及基金销售机构可以在基金销售协议中约定,依据基金销售机构销售基金的保有量提取一定比例的客户维护费,用于向基金销售机构支付基金销售及客户服务活动中产生的相关费用。其中,对于向个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过50%;对于向非个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过30%。

上述所提“客户维护费”即业内俗称的“尾随佣金”,是指基金管理人支付给基金销售机构的费用,这部分费用主要包含基金产品的认购费、申购费、管理费、托管费等,基金管理人支付给销售机构的尾随佣金主要从基金管理费用中抽取一定比例。

已披露的公募半年报显示,存在一部分基金公司、券商以及券商资管尾随佣金占管理费比例较高的情况,甚至超出上述《销售办法》中提及的50%最高上限。

具体来看,截至今年上半年末,

有6家公募基金、1家券商和1家券商资管尾随佣金占管理费比例超过50%,有3家公募基金和1家券商资管尾随佣金占管理费比例超过40%。

过高的尾随佣金占比,使得这些基金公司或券商及其资管公司靠公募管理费并不能带来理想收益。

成立于2017年9月的恒越基金,目前旗下有2只公募基金。半年报显示,公司管理费用为58.57万元,但接近50万元的尾随佣金,占管理费比例达到85.37%,使得这家公司仅靠管理费只能赚9万元。

较恒越基金更早一年成立的鹏扬基金,发展速度相对更快,成立4年旗下公募基金数量已经达到30只,半年报显示,公司管理费用为1.41亿元,但尾随佣金达到1.06亿元,占管理费比例达到75%。

笔者梳理发现,上述尾随佣金占比较高的机构,多半是新成立的基金公司或者旗下公募产品规模偏小的公司。

相反,一些规模大,投研实力强,产品有特色的基金公司,其议价能力更强,尾随佣金占比不会过高。天弘基金上半年尾随佣金占管理费比例仅为4.87%,华夏基金、易方达基金、工银瑞信基金、汇添富基金上半年尾随佣金占管理费比例均在30%以下。

尾佣设限有何影响

按照《销售办法》,意味着接下来基金管理人向基金销售机构支付的尾随佣金占管理费比例将控制在50%以下,明确尾随佣金占比上限对各方会带来哪些影响?

华东某第三方代销机构人士表示:“我司与其他互联网代销机构不同,销售业务只面向机构,没有个人投资者,会根据不同基金公司收取不同的尾随佣金,一般占基金管理费比例在50%左右。”该人士表示,按照《销售办法》,以后尾随佣金占比要降至30%以下,这意味着公司的尾佣收入可能要减半。

此前,某互联网第三方代销机构

表示,公司收入一部分来源于尾随佣金,但更多的还是靠引导投资者长期持有基金,持有时间越长对公司越有利。

开源证券研究员高超认为,尾佣分成设置上限对互联网三方机构影响极小,尽管独立第三方机构尾佣收入占比较高,但整体影响极小。首先,互联网三方以个人客户为主;大部分产品尾佣比例不超过50%,平均预计在40%左右,上限设置对收入影响极小。其次,以机构客户为主的三方:30%尾佣分成上限可能会降低第三方销售费率,长期看,机构客户从第三方平台购买基金在持续放量,销量扩大有助于补充收入。

沪上某公募市场人士则表示,作为基金销售的主力渠道,银行收取尾随佣金的比例更高,一些银行的比例会设置在70%甚至80%以上。此次《销售办法》实施之后,可能对银行的尾随佣金收入有较大影响。

至于对另一大渠道方券商的影响,高超认为,券商主要通过席位佣金获取尾佣收入,影响极小。

资本市场专业人士熊锦秋认为,此次证监会对基金销售尾随佣金规定最高比例,50%比例分成已是极限,这对基金销售机构滥用渠道优势追求自身利益最大化行为形成了一定约束和规制。由此,基金管理公司能确保分到一定比例的管理费,用于投资主业的成本支出,有利于让基金投资回归投资本源。

上海法询金融资管研究部总经理周毅钦表示,短期来看,尾佣相对较大的销售渠道受影响比较明显,有代表性的应该是银行和第三方机构。在当前牛市中,头部基金公司受此政策利好明显,权益型、混合型基金非常好卖,基金公司的议价能力就非常强,因此对基金公司相对构成一定利好。但是中小基金公司则由于尾佣比例受限,销售瓶颈更加明显。从中长期来看,基金和渠道的费率议价属于多年反复博弈的均衡结果,大渠道在一定时期内仍然相当强势,最终双方可能还是以其他方式规避这一监管限制。

(本报综合)

河北省农村信用社联合社 关于升级业务系统暂停服务的公告

尊敬的客户:

您好。为满足广大客户日益丰富的金融业务需求,为您提供更加优质高效便捷的金融服务,经向中国人民银行石家庄中心支行、中国银行保险业监督管理委员会河北监管局等监管部门报备,河北省农村信用社(含农村商业银行、农村合作银行,下同)将于2020年9月12日00:00至9月13日8:00实施业务系统升级切换上线工作。其中:

一、9月12日00:00至9月12日8:00,全省农村信用社各营业网点柜面业务、ATM、银联POS、农信村村通、手机银行、网上银行、电话银行、支付系统及银行卡等所有存款类业务将暂停服务;

二、9月12日00:00至9月13日8:00,全省农村信用社各营业网点贷款类业务将暂停服务。

为尽量减少本次系统升级可能给您带来的影响,如您有资金等相关业务需求,请在暂停营业之前妥善安排时间提前办理。由此给您带来的不便,我们深表歉意。

感谢您长期以来对河北省农村信用社的信任、理解和支持!如需咨询,请您拨打河北农信客服电话96369。

特此公告。

河北省农村信用社联合社

2020年9月9日