

梁永强：在交易价值和投资价值之间做平衡

□本报记者 曹乘瑜

需求比业绩更重要

因为早早地挖掘到新兴产业类个股，梁永强被同事评价为“特别敏感”，换一种说法，就是在对新趋势的判断上，具备“直觉”，梁永强觉得这其实来自于对社会需求和资源配置的深刻理解。

“好多人在寻找成长股时，觉得应该首先看业绩。”梁永强说。这也曾是他的看法，3年前，他在接受采访时说，新兴产业最大的瑕疵在于业绩支撑不够，譬如环保、新能源、教育、移动互联网等等，这么多的新方向，却有可能和本世纪之初的互联网技术一样，多年过去后还是海市蜃楼。

经过几年的实践和思考，现在，梁永强更新了自己的“看法”——“对于新兴行业来讲，一定是资源先配置进来，然后产业才会起来。”

他认为，每个产业背后，是社会需求不断变化的过程。当一种需求刚出现时，并没有相应的产能去满足，由此社会会自动为其配置资源，以便让产业萌芽，而随着需求逐渐被满足，一个产业也逐步发展到成熟。因此，看新兴产业时不应该过于纠结于业绩，而要将重点放在社会需求的变化上。

在他看来，需求可以分为三类：过去的需求、现在的需求和未来的需求。所谓“过去的需求”，是指已经被满足的需求，其所对应的产业可能已经很大，但是由于需求已经被满足，社会资源也不会继续重点往这个方向去配置；同理，“现在的需求”，则是正在被满足而还没有被完全满足的需求，其所对应的产业就处在成长较快的阶段；“未来的需求”所对应的产业可能还没有或者刚刚冒出苗头。

产业发展如同人的成长，成长性行业如同人在16岁以前，基本是消耗社会资源的过程，而20岁至60岁，则是为社会做贡献的阶段，60岁或70岁后，又开始消耗社会资源。可见贡献与资源消耗不在一个进度上。对于新兴行业而言，可能相当于人类8、9岁甚至更早，这个阶段最需要资源配置。

梁永强认为，股市是配置资源的重要平台，所谓成长股行情，就是股市对未来需求进行资源配置的生动反映。资源在配置过程中也会试错。“如同婴幼儿，他会不会在5岁时夭折、长大以后能不能成为栋梁，我们并不知道，但是，在他两三岁的时候，所有的好东西还是都会给他。”他说，“社会资源首先会给他去试错，所以股市对新兴产业的选择，也是试错的过程。从这个角度我们可以理解，部分炒主题的行为背后也有社会合理逻辑的成分。”

他认为，对于基金经理来说，在选择行业时，就是要看准“需求”。“从投资角度来讲，最好的需求，不是现在也不是未来，而是离现在很近但是又贴一点未来的边。”梁永强说。他在纸上从左至右画了一条线段，在线段的左1/3处，点了一个点。“离现在近，可以保证有一定的业绩；贴未来的边，则有空间——风险收益最佳。”

他认为，产业的爆发点，是很难明确的，但是只要选准了方向，等待社会需求的痛点被引爆，新兴产业就会爆发出巨大的力量。每次梁永强看准了一个方向，都会挑选一些相关的个股，“先买一点，之后再到上市公司去了解它的布局。”对他来说，理解产业所对应的需求永远是第一位的。

基于对需求、配置和价值的理解，梁永强在新兴产业中挑选公司的方法也在变化——从挑公司变成挑人，他更看重管理层进行资源整合的能力。同样是资源配置，资源的可获得性正在改变。以前很多有形的资源只有通过政府关系获得，但是现在，随着社会财富的积累，大量资源掌握在民间，这时就更需要企业家精神这种资源。

“所有的资源都具有聚集效应，不断在寻求被优化的机会，当企业家精神成为一种资源，他也会吸引其它的资源向他靠拢，因为他可以让其它资源更优化，大量资源在企业家周围的聚集必然使得该企业的市值空间不断扩大。”梁永强说。

“如果一个企业有折腾能力，就会不断地整合资源，但是不能是简单的叠加，而是使之与自己的战略方向产生协同，不断地补强。好的并购重组，也是这个原理。”梁永强说。

2013年，文化传媒领域的3只牛股——华谊兄弟、奥飞动漫和乐视网年内涨幅分别达到167.54%、298.85%和314.75%，令人叹为观止，而更让人惊叹的是，有一个人同时将这3只股票收入囊中，前瞻性地提前布局，获得了不菲的收益。

这个人就是华商基金副总经理梁永强。3年前接受本报记者采访时，梁永强还在悟道“股市”，谈的主要是如何选股以及持股的心态。3年后再次和他交谈，发现他又有了新的感悟。

在梁永强看来，产业的成熟过程，不过是对社会需求的满足过程，选股则不过是资源在配给过程中的试错。正因为如此，他不再有对成长股业绩的纠结，也不再将投机与投资对立。

大道至简，顺势共生。这是一个在投资上更宽厚的梁永强，宽厚之外，又不失“庖丁解牛”般的精准。



梁永强，经济学博士，11年证券从业经历，华商基金管理有限公司副总经理。2002年7月至2004年7月任职于华龙证券有限公司投资银行部，担任研究员、高级研究员；2004年7月进入华商基金管理有限公司筹备组工作；2007年5月至2008年9月，担任华商领先企业混合型基金的基金经理助理；2008年9月至2012年4月，担任华商盛世成长股票型基金的基金经理。现任华商动态阿尔法混合基金、华商主题精选股票基金的基金经理。

在两种价值之间做好平衡

参透了“产业即需求、资源的配置”这一点，梁永强认为，成长和价值、投资和投机之间的对立也消失了——都是社会资源的配置阶段而已。

价值的天空，在他这里变得更加广阔。他把股市价值分为四层，投机也是其中一层。

他认为，一只股票的价值，最基础的是清算价值，可以用PB（平均市净率，股价/账面价值）来衡量，很多传统产业都是这样估值，其反映的是重置成本，这是第一层；第二层价值则是狭义的投资价值，反映整个产业变化的状况，一定程度上可以用PE或者PEG来衡量；第三层是交易价值，可能从狭义价值投资的角度来讲，它的贡献即业绩体现不出来，但在这一阶段，社会需要给这个方面的需求配置资源时，作为承载资源配置的标的，就会产生巨大的交易价值，这个可以用市值的大体估算来衡量；第四层是娱乐价值，也更多是一种情绪的承载或释放。

在A股磨砺8年，梁永强认为，最好的投资，绝不是简单狭义的投资价值，而是投资价值 and 交

易价值的完美结合。

“以前，我挑选的很多股票，从投资价值上来看都不错，但是交易价值很弱。后来发现，这样的坚持可能最后也没有错，但在此过程中实际上存在着很多优化的机会。”他说。

“投资和交易，没有好与不好，都是社会功能的反映。基金经理需要做的是了解股价涨跌背后反映的是哪种价值，并在两种价值之间做好平衡。”他说。

恰如庖丁解牛，洞穿了只股票价格涨跌背后的价值层面，如同了解个股的骨骼结构，该如何走刀则胸有成竹，可做到游刃有余——基金经理的任务，是尽可能使得投资人回报最大化。

但这并不意味着要放弃投资价值。相反，梁永强始终觉得，做投资，如果一个一开始很不起眼的公司，因为自己的资源配置，变成很强的公司，这种成就感比赚钱来得更多。

“从社会资源配置的角度去理解，有些公司可能并不是特别好，但是它承载了某个阶段社会对于某个需求的资源配置。”

投资需要开放的态度

仿佛从一个刚正不阿的少年，变得能屈能伸，梁永强也变得越来越大。他认为，做价值投资的人，不应该耻于谈交易，就像做主动投资，不应该耻于谈量化一样。

“做投资永远需要一个很开放的态度，不断去尝试有用的东西，针对自己原有体系的劣势，去寻找可以补强的方法。”他说。

从2004年加入华商，10年间，梁永强从研究员到基金经理助理、到量化投资部总经理，再到现在的公司副总经理，一步步成长。他的投资组合，也明显地经历了几个阶段。2009—2010年，他只选方向不选股，一个方向下觉得只要不错的都买，但是这样下来，其组合里个股繁杂，表现分化。

2011年，他开始“做减法”，钻研如何优化组合，稳定业绩。在这个过程中，他逐渐领悟到，股市的核心不过是“需求和资源配置”。

如同打太极，初学者往往练的是套路，而打到后来，却越来越柔，如同行云流水；又如学中医，最开始往往死背经方，而到临床上，却需要辨证论治，酌情配伍。好的中医，在开药方时，能做到君臣佐使的完美布阵，少量几味药就能起到祛病的作用。

同理，在投资上，梁永强认为，有投资价值的标的应该重仓，而有交易价值的则不必重仓，重仓和非重仓之间相互协同，就像机械部队和步兵的协同——打硬仗时需要机械部队，但是在行军中，并非所有路面都平坦，到了山区，就需要步兵对机械部队进行保护。

重仓与非重仓之间，可能是风格相似也可能风格相反。非重仓对于重仓股乃至整个净值的保护作用非常重要。在一定程度上，非重仓的选择实际上比重仓的选择更重要。

他坦诚，现在，他把更多的精力放在了“非重仓”个股研究上。

梁永强先后管理过3只基金——华商盛世成长股票、华商动态阿尔法混合股票型、华商主题精选股票，任期分别在3年、4年和2年。根据好买基金的数据，其任期内的回报分别达到107.88%、26.90%和71.80%。2013年，银河证券数据显示，华商动态阿尔法基金位列71只灵活配置型可比基金第二名，收益率为51.46%；华商主题精选位列326只标准股票型可比基金第六名，收益率高达63.42%。

6月23日，他的新基金华商新锐产业基金即将发行，梁永强介绍说，华商新锐产业之“新锐”既具有“新兴”的内涵，又具有“锐意进取”的深意。新兴产业是指以新科研成果、新技术、新商业模式或社会发展新需求的产生及应用为基础，对社会经济发展起到引领带动作用的新型产业，主要包括新能源、节能环保、新能源汽车、信息产业、生物医药、生物育种、国防军工、新材料、高端制造、现代服务业、海洋产业等。而锐进型产业则是指符合中国经济结构转型方向、受益于内生增长动力或对社会进步变革产生重要影响的、具有强劲竞争力和高速增长前景的行业群体。如果说过去他的投资只是稳健，那么现在这只基金，将享受到更从容的管理。

投资越来越得心应手，梁永强仍然一丝不苟。在他看来，投资越来越好，占用的资源越来越多，主观客观上都需要去做更多的事情，希望能在中国经济转型的大潮中，积极发挥资源配置的作用，助力中国培育出“中国好企业”。正所谓，能力越大，责任越大。