



## 华商主题精选基金经理梁永强：看好文化传媒板块平台类个股

证券时报记者 孙晓霞

自去年 10 月份以来，文化传媒板块经历了非常迅猛的上涨，但随之而来的调整带来了个股的严重分化。在 2012 年文化传媒板块政策面暖风频吹的背景下，如何看待目前该板块的分化？该产业的长期投资机会究竟在哪？证券时报记者就相关问题采访了华商主题精选基金经理梁永强。

### 文化创意等新型消费是未来发展重点

证券时报记者：从 2011 年初，您就一直坚持看好文化传媒领域的投资机会，即使在相关上市公司股价波动较大的背景下，在您的持仓组合里，也一直坚持持有该板块的上市公司股票，投资轨迹比较清晰，您坚持看好文化传媒领域的理由是什么？

梁永强：我坚持认为，未来文化传媒行业在中国经济转型过程中具有非常大的机会。

调结构、转型是中国经济目前最大的背景和方向，整个中国经济经过改革开放后三十年的发展，已经到了一个瓶颈，原来的模式很难再维系下去，所以它需要转型，寻找一个新的方向。转型意味着社会资源在不同产业间重新进行配置，一些产业在转型经济中的占比慢慢会降下来，新兴产业尤其是文化传媒产业在国内生产总值（GDP）的比重将不断提升，发展速度可能会加快。

今年政府工作报告明确提出要继续实施积极的财政政策，而财政政策的积极不应该是体现在总量上，而应该体现在结构上，不断加大对转型服务的力度，通过财政政策不断引导社会资源向战略新兴产业、文化产业等方向配置。我认为，未来五到十年，文化创意等新型消费可能会是未来社会发展的重点。

证券时报记者：除了自上而下的政策推动外，文化传媒产业的发展是否具备相应的社会基础及消费基础？

梁永强：目前，中国这块市场的需求已经出来了。改革开放三十年来，相对于物质需求的满足，中国人精神产品相对匮乏。目前社会上出现的很多道德问题也反映了这块的空白，这不仅严重影响到老百姓生活的质量，甚至影响到社会的稳定，一定程度上加大了整体社会的摩擦成本或者交易成本。

而未来，我们所强调的文化建设能力建设或者文化产品，不会像以前那样，以一种运动式的方式出现，一定要依赖于某些载体来实现的，比如说电影、动漫。你比较一下目前中国的电影和国外的电影，你会发现，国外电影的价值观是很清晰的，尤其一些中世纪一些片子，他的骑士精神，他的国家精神气质是贯穿在文化产品里的。

谈到社会基础，我们要看到，过去这三十年的经济发展，不仅为文化产品的需求创造了很好的社会条件，也为给未来的转型提供了很好的物质基础，现在迫切需要产业层能更好地承接这种需求，创造出相应的产品去应对这个现在的需求，顺应中国经济的这种发展。

### 平台类公司值得关注

证券时报记者：您觉得目前的产业层也就是文化传媒领域的供给方目前必须具备成熟的、完整的产业能力吗？从整个产业发展的角度看，投资机会已经到了吗？如果答案是肯定的话，它的短期和长期的投资机会会各是什么样子的？

梁永强：我觉得现在整个产业正慢慢地往这个方向走了。短期而言，像这

“未来五到十年，文化创意等新型消费可能会是未来社会发展的重点。”

些文化产品，它的变化或者起来可能是一夜之间的，都很难说。因为文化、传媒产品跟传统产品还不一样，它的传导效应是非常快，像微博这类产品可能一夜之间，产品需求就被大家广泛认同。

中长期来看，我比较看好那些可以使创意内容的商业价值最大化的平台类公司以及在文化领域具备战略眼光和优势投资能力的公司。

证券时报记者：能否具体谈一下中长期的投资机会，比如说您最看好的平台公司？

梁永强：在内容供应方面，我觉得像一些拍电影的公司，已初步体现它的平台价值了。单从电影这个行业来讲，过去因为中国整个电影业商业化程度太低，所以目前，中国的电影拍摄公司首先是往商业片这个角度去走，走到一定程度以后，将更多的是体现文化内涵的东西。在我的理解中，电影业在更大程度上应该是一个价值观形成产品的过程，这其中也包括动漫制作的公司。

在个股的选择上，我为什么一定要强调平台能力？这是因为文化传媒产品本身是一个创意产品，而从创意的角度来讲，会存在商业价值不确定和创意枯竭的问题，所以，特别需要有这么一个平台，让这种好的创意都愿意到这个平台上来实现。这个过程也是这个平台自身运作能力不断提高的过程，也是它的壁垒不断形成的过程。这一点，电影和电视剧的差异非常大。未来五到十年，中国电影行业也会形成类似于美国电影业的行业格局。

接下来，文化产品实现以后，怎么样更好的传达给受众，这就需要媒介平台如纸媒、电视、有线电视以及网络发挥作用了。

总体而言，目前，文化产业的开放方向已经打开，但具体怎么样去发展，我个人觉得，包括决策层以及市场参与者，大部分还在探索当中。所以，这个要看行业里的具体公司，谁在这个领域，无论是技术能力，还是内容制造能力，还是投资能力，眼光最强，最能折腾，这样的公司将来胜出的机会可能最大。尤其互联网平台这种企业，哪个公司领先半步，它未来的变化将非常快的。目前，大部分企业的盈利模式还在不断漂移过程中，还没有很成型，但正是在盈利模式的不断漂移中存在比较大的机会，尤其是新媒体领域。

证券时报记者：但是，与此相关的上市公司估值已经相当高了？

梁永强：如果从市盈率角度看短期确实如此，但一定要看到行业即将到来的变化，在一个行业即将发生大变化的时候，市值指标可能更能反映一个企业的真正情况。例如有线网络，类似于高速公路收费公司，以前只提供基本收视节目，相当于高速路上只能跑少量的几个车，现在三网融合以后，有线网络公司可以在原有网络上进行大量的增值业务，相当于极大地扩展了车流量，它的收费变化空间将是巨大的，这只是一个例子了。

证券时报记者：如何看待目前文化传媒板块的个股分化？

梁永强：从长期来讲，最容易赚的钱一定是产业的钱。在找到一个好的方向后，就去找在这个产业中做得最好的公司投资。虽然，有可能这个阶段它的表现不是最优秀的，但它它可能在长跑中胜出。股价变化是反映公司背后的产业变化或是业绩的支撑，有些公司题材来了以后，或者是主题来了以后被炒得很高，但是它背后的这种商业模式和经营上如果支撑不了的话，始终要回来的。

招商基金固定收益总监张国强：

# 降息利好债市 信用债有价值



资料图

证券时报记者 方丽

招商基金两个数据引起市场关注，一是目前管理公募固定收益产品规模已达 400 亿左右，今年已增长了近 200 亿，在不到 3 年时间规模增长近 10 倍；二是旗下固定收益产品业绩突出，今年旗下所有债券基金收益排名均靠前。

招商基金固定收益总监张国强认为，目前这一时点对债券市场看法相对中性，经济难以大幅反弹，通胀近期风险不大，债券市场风险相对不大，债券收益率下行空间也相对有限，信用债相对价值更好。

### 通胀有远虑

证券时报记者：“稳增长”等政策出台，您对下半年宏观经济走势如何看？是否发生转变？

张国强：现在政策提出的“稳增长，是有别于 2008 年提出的“保”增长，现在的情况较 2008 年是有区别的，首先现在的就业环境远好于 2008 年，充分就业使得政策的急迫性在减弱；其次政策受到的制约也较强，通胀的趋势性提升，地方政府的负债问题等等，这就决定了政策的力度和节奏将大幅弱于 2008 年。“稳增长”的意义在于在容忍经济增长下行的基础上，使得下滑的幅度可控。从现在的情况来看，由于 4 月份的经济数据大幅低于预期，政策的刺激也将会加码，短期来看政策需要时间发酵，所以短期经济增长难有起色。看下半年，借用一句话就是“事情有了变化”，政策的效用终将体现，使得

经济在低位企稳，但是由于前面分析的原因，政策的力度和节奏可能弱于预期，经济也难以大幅快速反弹。

证券时报记者：有人认为通胀基本没有，不用担忧，也有人担忧通胀起来，您如何看？

张国强：通胀可以这么说“无近忧，有远虑”，近期来看，食品价格的回落，特别是猪肉价格周期性的回落，同时叠加大宗商品价格特别是油价的下滑，近期通胀在食品和非食品两方面都没有压力，近期来看通胀直到三季度都没有太大问题。从长期来看，通胀中枢的趋势性抬升不可避免，人口红利的退去，人力成本的上升，资源要素改革及理顺，这些长期变化的因素都是易上难下，以后大家将要习惯“3%”左右的通胀是正常现象。

### 降息利好债市

证券时报记者：能否解读下央行近期降息举动，资金面的紧张状况缓解能否给债市带来机会？

张国强：央行 6 月 7 日公布降息，从具体的降息幅度来看，表面上是对称降息一年存贷款基准利率各下调 25 基点，但从新出台的存款利率上浮及贷款利率下浮的比例来看，由于现在的经济状况，银行面临较大的揽存压力，和较弱的贷款需求，所以存款利率的上浮和贷款利率的下浮有大概率可能实现，所以实际的效果相当于一次不对称降息。从目前的经济运行情况看，考虑到长期贷款增长乏力，降息尤其是非对称降息是有必要的，因为现在经济下滑的一个很重要因素是企业融资成本过高。总体来说

交银施罗德史伟：

# 阶段性上涨行情可期



史伟，英国雷丁大学经济学硕士。10 年证券、基金从业经验。2001 年至 2002 年在东方证券投资部从事行业研究，2003 年至 2008 年在华宝兴业基金管理有限公司先后担任高级研究员、基金经理助理和基金经理，其中 2005 年 11 月至 2008 年 3 月担任华宝兴业动力组合股票型证券投资基金基金经理，2008 年加入交银施罗德基金管理有限公司，现任权益部副总经理，2009 年 4 月 10 日起担任交银施罗德先锋股票证券投资基金基金经理至今，并于 2010 年 6 月 30 日起兼任交银先锋基金基金经理至今。

证券时报记者 张哲

近日，外围市场动荡诱发股市大跌，一向对政策十分敏感的中国股市

是否会遇到“政策失灵”？交银施罗德基金经理史伟接受证券时报记者采访时认为，去年股市创出新低点或已经是市场对所有利空消息的释放，外围市场对 A 股的影响也许是短期的。随着未来政府政策的不断加码，A 股有望持续阶段性行情。

### 前瞻性布局周期股

根据 Wind 数据显示，截至 2012 年 5 月 16 日，交银施罗德旗下混合型基金交银主题今年以来业绩高达 13.35%，在混合型基金中位列第二。交银先锋基金经理史伟表示，交银先锋以及他分管的另一只基金交银主题基金去年底开始对周期股的配置比例较大，成为今年以来基金业绩起飞的主要因素。

根据 2011 年年报，交银先锋前十大重仓股中持有比例较高的地产股、水泥、机械、以及消费行业中的周期股白色家电等。在去年年末大盘创出新低之时重仓周期股，史伟表示，重仓周期股源于对未来经济走势和股市的判断。“做投资前瞻很重要，不能追随，追随往往没有超额收益。”史伟说，前瞻三步也不行，作为公募基金追求相对排名，布局太超前也不行，前瞻半步到一步是较为理想的状态。”

他进一步分析回顾，中国经济在去年已经开始步入衰退期，出口不振、内需萎缩、投资建设全线收紧，无论是宏观还是微观方面的数据都比较差。不过他认为，中国经济的走势有着明显的政策烙印，政府政策往往是经济走势的“拐点”。从历史经验来看，中国经济有很强

降息对债市是利好，但是由于前期的预期比较充分，实际对收益率的影响有限。

对于债市而言，资金面的宽松是利好，现在短端利率上已经完全反映了这种效应，近期债券收益率的下降收益率的曲线陡峭化明显，资金面的宽松已经有一部分反映在债券的收益率中。

证券时报记者：目前 10 年期国债收益率已经在 3.5% 历史均值以下，有人认为债券配置吸引力在下降，您是怎么看下半年债券市场的？更看好哪些品种？

张国强：债券市场自 2011 年 8 月份见底以来，由于政策拐点的出现，以及经济增长的持续走弱，债券市场走出了一波牛市行情，以 2010 年期国债为例，从去年的高点至今已经下行 80bp，从绝对配置价值而言，吸引力确实相对去年三、四季度小了很多。但从各种大类资产的横向比较来看，在现在这个时点对债券市场的看法相对中性，由于经济难以大幅反弹，通胀近期风险不大，债券市场风险相对不大，另一方面从债券收益率来看下行空间也相对有限。当然分得更细一点，信用债由于其票息优势以及贷款利率降幅较大的原因，相对价值更好一些。

### 债券产品空间大

证券时报记者：中国的债券市场、货币市场相比发达国家还不是很成熟，您认为未来中国的固定收益市场将有怎样的发展趋势？

张国强：比较发达国家的债券市场，不论从存量规模上还是产品的丰富程度上，中国的固定收益市场的成熟度都不够。债券市场的发展最关键因素是需要监管层的大力推动，监管层大力推动企业直接融资，证监会大力鼓励上市公司发行公司债，这就是固定收益市场第一个发展方向——规模的不断扩大。另一方面，非公开发行的高收益债、中小企业私募债等新品种的出现，使得中国的固定收益市场不断的丰富和完善。最后，衍生品也是一个发展方向，国债期货的试运行和即将推出，使得固定收益的投资方式更为丰富和广泛。

张国强：以我为主 配置为王

作为固定收益战线上的一名老兵，张国强在固定投资上往往能先人一步。这种敏锐嗅觉来源于他的“杀手锏”：在市场的各种噪音中冷静思考，不入云亦云。

投资就是徘徊在贪婪与恐惧之间，应该做的就是越恐惧时就越贪婪，越贪婪时就要越恐惧。”张国强强调，很多时候投资就是在地板和天花板中做选择，必须价值投资和趋势投资的结合。

张国强进一步表示，价值投资是在特定的时候后能找到地板或者天花板，也就是所谓的价值底线。在这个过程中一般是市场情绪最剧烈的时候，他谈起自己所经历的几次泥沙俱下的地板行情：一是 2004 年二季度交易所国债拍卖事件导致的 7 年期国债收益率飙升到 5.2%；二是 2008 年二季度 30 年期国债收益率破 5%；三是 2011 年 6~9 月份 30 年期国债收益率冲破 4.5%。当时风声鹤唳，人人闻债券而避之唯恐不及之时，正是配置的最佳时机。他坚信做市场的唯一出价者。

更重要的是，在张国强看来，投资是一个重复博弈的持久战，在一波上涨行情中，有人因激进而获得更好回报；而在一波下跌行情中，有人因保守而受损更少。因此在跨越投资周期之后的长期回报才能更加科学合理评估一个投资团队的投资能力。

“要成就跨越投资周期的投资管理能力，需要建立科学合理的管理制度，用于塑造与之匹配的良好投资管理能力。”张国强认为，最重要的是制度，需要科学、合理的考核制度，考核以长期稳定收益为核心，避免基金经理的短期赌徒心态，考虑到债券基金的客户需求在于追求相对稳健的回报，招商基金固定收益产品上强调以合理的绝对收益为考核目标。

目前，张国强就是基于这样的理念管理他的 11 人团队。相比于个人英雄主义的基金经理负责制，招商基金更强调团队合作，所有重大决策都是团队充分讨论与交流的结果。（方丽）

他研究队伍，例如深度研究、量化研究、固定收益研究、集中交易技术分析，3 年来这些团队之间不断磨合，分工协作形成一股合力，是一个不可分割的有机整体。”

项廷锋同时表示，一个优秀的投研队伍如同一辆性能出色的跑车，人员团队的搭建只是完成了外部采购和组装的环节，至于跑车性能如何，还需要激励机制、科学的流程、团队文化等三个条件的“润滑剂”。硬件配置齐全了，软性配置也需要跟上。交银投研体系是一支由各方优秀人才组成的战斗队伍，团队成员之间取长补短，才能在不同的分工业务中达到人尽其能。”

项廷锋指出，依靠单个明星基金经理个人的能力虽然重要，但“三人行必有我师”，依靠团队和制度、流程的力量，形成一股合力，这个合力则是一个有机的整体，这样的业绩或是能够持续的。

### 短期内持仓待涨

史伟表示，近期政府出台新一轮的刺激政策，印证了此前他的判断。政策出来之后短期内吸引了很多资金参与，从以往经验来看，这只是开始，并且会持续一段时间是大概率事件。股市如果回暖，周期性行业成为领涨急先锋的可能性较大。随着周期股可能的上涨，未来仍需密切关注周期股和非周期股之间的估值转换，这是市场自发的调整。”

史伟认为，通胀是衡量经济是否过热的一个滞后的指标。只有经济增长达到一定程度后才可能出现通胀。只有回暖一定时间后，通胀才可能抬头。”