

龙赢富泽童第轶： 坚守价值方能穿越牛熊

□本报记者 王宇露



童第轶,龙赢富泽创始人、总经理。14年基金管理经验。2004年入职中国人寿资产管理公司,任分析师;2007年成立龙赢富泽,代表产品为龙赢价值投资-增值1期。曾获金牛奖等奖项。

坚守多年的证券老兵

“我第一次接触股市,就被那些红绿相间、不断跳动的字符吸引了。那是1993年,我当时在上大学,最先是我母亲开了一个股票账户,我一有空就骑着自行车往营业部跑,帮着做参谋。”谈及与投资的最初相遇,已过不惑之年的童第轶仍然显得有些激动。

“我是真的爱这一行,大学毕业时,我基本上就确定了要把投资当成毕生的事业去做。”十分幸运的是,兴趣与职业在童第轶身上交织在了一起。毕业后,他的工作便扎根资本市场。2004年,他入职中国人寿资产管理公司,任分析师。2007年,感觉时机已经成熟的童第轶创立了自己的公司——龙赢富泽资产管理(北京)有限公司,这也是中国第一批阳光私募基金。

“前后几段工作经历以及大量的阅读和积累,让我对投资有了更广泛的认知。尤其是人寿资管经历,在研究方法、投资理念、机构运作等方面对我帮助很大。”在童第轶看来,正是这些年的扎实积累,才让他有了自己出来做私募的底气。

在公司名字上,童第轶也下了一番功夫。“‘龙’在中国传统文化中寓意强大、腾飞,代表着我们秉承龙头思维、选龙头公司、做龙头私募的信念;‘赢’既是客户的希望,也是我们的目标;‘富泽’则是我们对客户的承诺和责任,鞭策我们不断前行。”

从结果上看,童第轶和他的龙赢富泽没有辜负投资者的期许。2020年,童第轶获得了第十一届“三年期金牛私募投资经理(股票策略)”奖项。

过去30年,中国资本市场从无到有,波澜壮阔。目前仅注册在案的私募基金公司就超过2万家。在这个充满奇迹的战场上,“明星”并不少见,但大多都只是流星一瞬,像童第轶这样坚守28年还能持续奔跑的“恒星”确实并不多见。

如果用一个词来形容童第轶,“证券老兵”再合适不过。

从2007年成立龙赢富泽,到如今斩获金牛奖等荣誉,童第轶在这个行业坚守多年,依然保持谦虚,充满热情。

在童第轶看来,面对波澜壮阔的资本市场,很多人常犯的一个错误便是过分高估短期的收益,低估长期的力量。“善战者,不立赫赫之功。”只有不刻意追求短期的高收益,坚守价值,努力做到每年获取稳定的长期复利,做时间的朋友,才是长久的制胜之道。

价值投资的理念配合深入的研究及严格的风控,正是童第轶和他的龙赢富泽穿越牛熊的秘诀。

谈及当下的市场行情,童第轶总是精神抖擞、滔滔不绝。

“印度再次暴发疫情,市场对此产生较大疑虑,A股和港股中的疫苗股近期大幅波动正反映了这一点。”但是,童第轶依然对全球经济复苏有着很强的信心。他认为发达国家的疫情数据随着疫苗接种的推进而被有效控制,变种病毒并未突破现有疫苗墙。在疫情反复和经济复苏两大主题的博弈中,时间是站在后者这一边的。

“资本市场走在经济之前,大家是用钱博弈未来的预期。当行情以经济复苏为主线进行发散时,现阶段大家目光的重点集中在了全球通胀上。去年欧美国家便开始了无限量化宽松政策,市场流动性的充裕甚至泛滥是通胀主因。纵观历史,在过去几十年中,欧美国家的货币宽松进程几乎从未停止,但由于之前发达国

资管行业竞争激烈,很多基金经理或管理机构昙花一现,脱颖而出成为常胜将军的关键是什么?

在童第轶看来,这个问题用一句话就可以概括——“善战者,不立赫赫之功”。

“真正能征善战的将军,从来不刻意追求那些辉煌的大功,而是保证打赢每一场小战,积小胜为大胜。落实到投资上,就是不刻意追求短期的高收益,而是努力做到每年稳定的长期复利,做时间的朋友。”童第轶解释道。

事实上,面对波澜壮阔的资本市场,很多人常犯的一个错误便是过分高估短期的收益,低估长期的收益。童第轶坦言,“包括我自己,在最开始的几年,也总是想着抓黑马、抓反转,通过不停的短线交易来博取高收益。后来我很快意识到,投资应该是一件长期的事情,最终通往罗马的一定是价值投资。”

到了今天,价值投资已经是一个投资者耳熟能详的名词,无非就是常说的“三好原则”,即好行业、好公司、好价格。但童第轶对此有自己独到的见解。

在他看来,好行业跟风口

注重研究与风控

是两码事,并不是非要找那些高速发展的新兴行业,一些发展相对成熟的行业机会往往更为确定。

“这里面有两个原因,一是相对成熟的行业已经证明了自己,换句话说,就是已经避开了很多从0到1的陷阱;二是相对成熟的行业中往往已经跑出了几家龙头公司,即便行业增速有所下降,但在马太效应之下,龙头公司依然能取得不错的成绩。”童第轶解释道。

“衡量好公司的标准有很多,但最重要的是有门槛”。在他看来,有些公司可能看起来业绩不错,连续几年都保持着高速增长,但细究起来,这种增长有可能是没有门槛的增长,比如A股的几家零食公司,同质化严重,营收根本没办法转换成利润,这类公司就不能称之为好公司。

究竟什么样的公司才是好公司?“比如茅台,它的门槛体现在品牌上;比如伊利,它的门槛体现在渠道上;比如腾讯,它的门槛体现在用户规模及粘性上。真正的好公司肯定会在某个方面拥有能拦截住竞争对手的门槛。”童第轶表示。

理念之外,具体到行动

上,童第轶认为必须要做好两件。

首先是研究。在童第轶看来,研究是投资的“护城河”,研究的深入度直接决定投资的胜率。那么如何做好研究?“从结果上看,研究一家公司,一方面,必须要把其所在行业的格局及趋势、公司自身的历史演变及竞争能力、公司管理层的战略眼光及业务水平等多个因素搞清楚;另一方面,要提炼出对公司影响最深远的点。从过程上看,既要读万卷书,包括公司历年财报及研报等各种公开资料,也要行万里路,包括去公司实地调研及与同行交流等。”

其次是风控。在他看来,风控是投资的安全锁,是决定长期投资成败的另一个关键因素,与深入研究同等重要。“即便做到了深入研究,但也没有人能保证百分百不犯错,风控的意义,就是要在任何时候及时把你从坑里拉出来,而不是让你越陷越深。无论任何时候,本金的安全永远都是最重要的。”

价值投资的理念配合深入的研究及严格的风控,或许正是童第轶和他的龙赢富泽穿越牛熊的真正秘诀。

稳健是投资的第一要义

家产出了大量的商品、工业品,社会生产力的提升消化了货币宽松,全球没有恶性通胀产生。随着世界格局演化到现在,发达国家更多负责消费,第三世界更多负责生产,生产与宽松的脱节成为恶性通胀的最大推手。欧美国家也意识到了这个问题,量化宽松政策退出已经在市场预期之内。通胀甚至滞胀,将是未来持续影响资本市场的一大课题。”谈起今年的宏观主线,童第轶如是说。

此外,全球制造的迁移,是疫情给世界带来的另一大变化。

“我国已经跃升为世界第一大制造出口国。在本次疫情之下,我国这一地位得到了巩固。印度由于疫情肆虐已经影响到了产出效率。数据显示,印度富士康产能下降50%,原料药、上游工业品资源等出口量也大幅下降;马来西亚宣布封国,手套出口量断崖式下跌;

巴西等主要蔗糖出口国也面临产能危机。”他表示。

“不仅是中低端产业,中国高端产业也利用这次机遇切入全球市场。欧美国家的一些传统强项产业向来壁垒森严,疫情导致的停工停产大幅推进了我国龙头企业迈向国际巨头的升级之路。”面对去年的机械制造龙头、玻璃龙头、化工龙头等的大幅上涨,童第轶得出了这一结论。优质、成长、高安全边际,这与他的投资理念不谋而合。

如果将全球看作一个行业,那么中国填补了本次系统性风险带来的产能缺口,市占率又一次提升。

在他的思路中,整体经济的滞胀与局部行业的升级将成为贯穿近几年的投资主线,这意味着市场正面临着1970年后从未出现过的投资场景,更像20世纪前半叶一战二战时的美股走势。参考美股,童第轶给出的投资答

案依旧是低估值的优质公司。“低估值公司凸显极强防御性,竞争优势强的亮点公司展现出很强弹性,这与滞胀和升级一一对应。今年的总体风格需均衡,不要太极端。”

随着各种“茅”们的估值调整充分,童第轶认为,当前行情已经和他的投资理念相当契合——立足低风险、低波动,追求风险调整后的最大收益。

在竞争优势强的公司选择上,他更看重对公司性格和品质的选择。他经常会用拟人化的角度去想一家公司:不想打交道的人,也不想投资他们的公司。同时他也经常提醒自己要守住自己的能力圈,股市上那些长期亏钱的大多属于不知道自己能力圈有多大的。稳健和安全永远是投资的第一要义,这在今年风险和机会并存的分化市中显得更加难能可贵。