

长城基金徐九龙:

稳健是长期投资之道 核心资产仍具吸引力

证券时报记者 方丽

2002年进入基金行业,2008年起担任基金经理,长城基金 FOF 业务管理部总经理徐九龙的从业履历可谓相当厚重。在徐九龙看来,稳健才是长期投资之道,其核心是要把握住市场确定性机遇。在徐九龙的长期投资生涯中,他更偏爱医药、消费、白酒等长期稳健增长的行业。

在最近的访谈中,这位从业经验丰富的投资老将分享了他关于行业、市场的看法以及 FOF 业务的构想。

17年从业经验老将

徐九龙曾在深圳市政府机关工作过,2002年“转行”加盟长城基金,职业的转换让他拥有了一份更为热爱的工作。从业这么多年,历经市场各种变化,从2006-2007年的大牛市,2008年的全球金融危机,再到2013-2015年小盘股的兴起到泡沫破灭,这一路走来,徐九龙感触颇深。

不同的教育背景和知识结构、不同行业的研究背景、不同年龄、不同的成长经历、不同的性格等等,所形成的投资风格以及投资过程中的选股偏好会不一样。”徐九龙直言,他担任基金经理时正好是2008年熊市,经历过暴跌的洗礼,对市场风险始终心怀敬畏,因此形成了偏稳健的投资风格。在徐九龙的投资框架中,投资选股主要看三个方面:第一,行业的成长空间必须广阔,行业空间足够大才可能出现大市值公司;第二,公司在行业内具有很强的竞争力,是技术和品牌的领导者;第三,公司管理层要优秀,能够把握市场机遇,将公司做大做强。

提及近两年出现的不少个股“爆雷”事件,他认为,这是一种投资上的失败,事后观察,这些“雷”往往并非无迹可寻,也不是无法排除的,可以通过方方面面的考察去验证是否符合逻辑。我们需要细心研究、关注行业、公司和管理层,这样就可以大致把握公司的基本面。”徐九龙表示,他一般会从三个角度去观察,

一是看上市公司的公开披露信息,看公司的财务数据是否符合行业的实际情况,是否符合常理,是否能够解释得通;二是看公司管理层对行业和公司发展的趋势判断是否准确客观,对公司经营情况是否了如指掌;三是看公司的管理层执行力是否够强。从这个角度来看,他认为,优秀的公司一定能够抓住行业机会,不但对机遇非常敏锐,并且具有很强的执行力,同时对公司的弊端也一定会及时革除。

寻找确定性机会

徐九龙从2008年至2016年间担任公募基金基金经理,管理过长城久富、长城安心回报、长城景气行业、长城医疗保健、长城新兴产业等基金,管理规模基本上都在70亿左右,属于“大资金”。

从配置风格来看,徐九龙更偏爱配置消费类资产,以白酒、医药为核心。以他过去管理过的一只混合型基金为例,权益类仓位最高85%,而配置食品饮料、白酒、医药的比例在60%-70%之间,剩下仓位配置TMT、机械、周期性行业等。

为什么会形成这样的投资风格?徐九龙解释,做投资会面临巨大的不确定性,过去也研究过钢铁、煤炭、石油、化工等周期性行业,这些行业毛利率都比较高,而且波动较大,投资面临的不确定性因素较多。投资这些行业需要敏感地把握行业盈利趋势变化,对于基金经理来说是不容易的。因此就减少了在这些领域的资产配置比例,集中精力转向研究行业变化相对较慢的消费品行业。”

谈到对于消费、医药等行业的看法,徐九龙认为,虽然医药行业目前处于转型期,但庞大的人口基数、不断加剧的老龄化为行业发展提供了广阔空间,这个行业值得长期看好,投资机会很多;食品饮料行业,同样也是人口众多,空间巨大,随着我国经济发展,人们收入水平的提高,消费升级是中长期趋势,一些具有定价能力的公司也值得长期看好。

核心资产仍具有吸引力

近两年来,茅台、恒瑞等核心资产成为市场资金追捧的对象,然而,在高热度的背后也蕴含着估值过高的争议。

徐九龙认为,此轮追捧核心资产的背后和境外资产配置人民币资产的趋势密切相关。放眼全球,中国经济增长较快,人民币资产对国际投资者具有较强吸引力;在证券市场上,国内不少上市公司已经具有全球竞争力,在产量、销售收入和盈利水平等方面位列全球前列,但是它们的估值相对于增速较慢的同类境外公司仍然处于洼地,这无疑对外资具有很强的吸引力。

未来核心资产走势如何?徐九龙表示,这个问题可以从两个方面来分析,第一是海外资金还有多少资金可以配置?第二是这些核心资产盈利变化趋势如何?从目前外资持有的市值来看,海外资金对我国股票市场的配置才刚刚开始,当年以MSCI为代表的国际资本对韩国和中国台湾市场的投资经历7-8年时间才完成配置,所以,外资流入中国是中长期现象;同时,盈利的变化趋势也会影响核心资产的股价走势,因此我们对宏观经济和上市公司的盈利变化需要紧密跟踪。”徐九龙表示。

FOF业务颇具特色

丰富的投资经验、坚定的长期投资理念以及对各类资产和投资工具的熟练,徐九龙顺理成章地担纲了长城基金 FOF 业务的负责人。

对于这项新业务,徐九龙有自己独树一帜的看法。他认为,FOF 业务的核心是大类资产配置,战术层面的策略则是发现优秀的基金管理人,和能够吻合 FOF 产品投资策略的基金产品,但选择基金经理人和筛选合适的产品其实是颇有难度的事情,因此,为了更好的把握确定性收益,FOF 产品的管理人可能需要采用更为可靠、更为行之有效的方式。

根据统计数据来看,目前国内公募基金的基金经理任职的平均年限较短,大多数任职时间仅2到3年,经过各类



长城基金FOF业务管理部总经理徐九龙 周靖宇/制图

知识付费做成大生意:罗振宇怎么做到的?

程喻

罗辑思维已经开始接受上市辅导,预计在明年冲刺科创板,有望成为知识付费第一股。在知识付费领域,罗振宇的罗辑思维和吴晓波的吴晓波频道被公认为头部企业。由于创始人都是知名的财经媒体人,进入知识付费市场的时间相近,且都有上市动向,业

内人士经常将两家企业拿来对比。

幕后走向台前 媒体人转型

与在商业报道领域耕耘几十年,出版过不少系列书籍的吴晓波相比,罗振宇可谓是横空出世,虽然他一直在中央电视台工作,先后担任过《商务

电视》、《经济与法》、《对话》制片人,但是作为幕后工作者,除了专业领域,认识其人者寥寥。

关于罗振宇为何选择从央视辞职,符合潮流的说法是“趋势来了”。电视观众在不断流失,新媒体的影响力在不断扩大,一些著名的央视主持人像马东、张泉灵、王利芬、王凯等都离职了。马东创办了米未传媒,推出了《奇葩说》、《队

的夏天》等爆款节目;张泉灵成为了投资人;王利芬创办了优米网;王凯成为了“凯叔讲故事”自媒体大V……外面轰轰烈烈、瞬息万变的世界吸引着媒体精英们。罗振宇选择离开,原因还有其二:一是在业务上做到了尽头,作为制片人,再往上就是成为管理者,央视的管理者都是带有行政职务的,他对此没有太大兴趣;二是在访谈节目中坦陈,当时离开央视是混不下去了,“我把当时的领导得罪了,他在我屁股上踹了一脚。”

这一脚,应该是彻底离开央视的决心,他的离职,并非是以超前的眼光,看到了自媒体腾飞的巨大机会。2008年的时候,微博依然流行,微信还没出现,就连乐视网都还没有上市,整个市场处于移动互联网黎明前的角逐中。离职后的罗振宇在干什么呢?他加入《第一财经》,在一档名为《中国经营者》的节目中担任主持人,走的还是传统路线。罗振宇对主持人这一身份的兴趣,由来已久,他认为媒体的核心就是“人”,很多效果只有主持人才能做到,他们是媒体最核心的一部分,“一定要把我这张胖脸露出去。”这是罗振宇为自己规划的路线。

做《罗辑思维》,罗振宇是唯一的主持人。2012年12月21日,罗辑思维第一期在优酷上线,开篇讲生死之大事,出乎意料,这个以分享个人读书心得为主的视频,迅速在网上大火,这张胖脸“红

了。这场红并非来得无缘无故,除了长期阅读和媒体从业带来的个人魅力,罗振宇赶上了两个移动互联网时代最重要的风口。一个是视频,罗振宇最先推出的视频,当时优酷土豆合并,中国最大的强势视频播放平台出现,并鼓励原创及专业内容,那会儿《罗辑思维》做一期节目,在首页能挂三四天。另一个是微信公众号,视频受到关注后,罗振宇很快启动了罗辑思维的微信公众号,每天早上6点多推送一条60秒的语音,坚持了4年,快速积累了几百万粉丝。

从内容到变现 商人思维凸显

两个风口叠加之下,罗振宇遇到了自媒体从业者最好的时代,更重要的是,他实现了商业变现。最开始,罗振宇走的还是传统媒体路线。认认真真读书,老老实实打磨产品,但再爱读书的人,高频次地输出是一种消耗,时间一长,就变成了痛苦。这个时候必须要有团队,团队减少内容的压力,但带来更高的成本,成本需要覆盖,因此自媒体走向商业领域是一条必然的道路,“死磕自己,娱乐大家”不假,但是死磕自己还要赔钱赚吆喝,只有具有极强奉献精神的人才会选择的路。

只是没想到的是,罗振宇的商业试水如此成功。2013年8月9日,罗辑思维为自己粉丝定制了付费会员制,分200元、1200元两档会员价。结果,1000个会员资格在6个小时之内全数售罄,罗辑思维瞬间集资160万元,罗振宇第一次感到“钱还可以这样赚”,从此一发不可收拾,除了互联网上发展会员,还兼职做销售。2014年,上线“真爱月饼”,卖了4万多盒。又开始卖“蜜桃”,上线一天,10000盒蜜桃售罄。2015年,罗胖又开发了一个新的生意路子,搞跨年演讲,

收取门票,据说两天的门票收入都是千万级别。

卖产品、卖门票,原本要将读书分享作为一辈子事业的罗振宇,俨然已经成为了一名精明的商人。这些生意,建立在其庞大粉丝数量的基础上,粉丝虽好,终究需要内容巩固。罗振宇又出了两招,一是上线得到 APP,拉来很多知识界的牛人入驻,大家一起挣钱。比如《罗翔商业内参》、《韩兆丰的经济课程》、《严伯钧讲艺术》等等,名人的效应带动下,仅用两年的时间,得到用户突破2000万,营收过亿。二是将内容工业化生产。研究罗辑思维最近的文章,其路数大致都一样,如果我们以读者的视角来看,只能看出这篇文章很流畅、简洁有力、标题很吸引人,但如果我们用产业视角去看这篇文章,就会发现它就是工业化产品:几乎每篇文章都是一段段地摘要组合,这种“清单体”不仅符合碎片化时代的阅读习惯,比其他文章更容易撰写,把文章拉到底部,读者会发现以上的干货就来自于得到 APP 里老师的课程,可以直接点击进入去购买,没有中间商赚差价,广告直接产生购买,利润最高。

罗辑思维的每一篇文章是内容、是广告、也是商品。这一切当然不是偶然,完全来自团队商业化设计。他们用最低的时间成本、最标准化的文章结构、最近的分销渠道,建造了一间最工业化的知识工厂。

阅读没有错,商业变现也没有错,就像罗振宇,爱书是他,爱挣钱也是他。只是有一点点疑惑,这样粗加工而来的知识,能够受到大众如此推崇,从而获得巨大商业价值,是时代的浮躁还是上进心的体现?在最近一个讨论演技的综艺节目里,老演员李诚儒说,校园恋爱不是不能作为文艺宣传,只是不能用廉价的笔触引起广泛的共鸣,演技如此,读书亦然。



周靖宇/制图