

# 丁硕:三维度淘金国企改革

□本报记者 黄莹颖



丁硕,北京大学光华管理学院经济学学士,清华大学经济管理学院工商管理硕士,特许金融分析师。10年证券从业经验,先后在招商证券股份有限公司、兴凯投资公司工作。历任阳光保险集团交易主管、研究员、投资经理,东莞证券资产管理分公司权益投资负责人、投资经理。现拟任红土创新改革红利混合型发起式基金的基金经理。

## 三维度淘金国企改革

对于未来的投资机会,丁硕最为看好的是国企改革。“从调研情况看,地方国企改革已经准备了好相关方案,都在等待最终的审批反馈,所以一旦监管层加快相关的进程,地方国企改革会集中落地,从而爆发可观的投资机会。”丁硕表示。

丁硕指出,上一轮国企改革造成大量国有资产流失,避免国有资产流失是这一轮国企改革的底线,资产证券化是本次国企改革的主要方式,资产注入、整体上市、兼并重组、IPO、壳资源的利用,辅以混改、股权激励、员工持股等。完善国有资产交易定价定制是防止国有资产流失的关键,尤其是引入战略投资者、员工持股、股权激励等方式,需要建立在合理定价基础上。最有效的方式就是遵循市场的原则,在资本市场,通过一级市场、二级市场,通过公募、私募来进行资本的进退、整合等各项操作。

在选股上,丁硕表示,将会从三个维度搭建选股框架。首选地方国企,次选央企。地方财政压力促使地方政府推进改革的力度更大,央企改革更多将以试点方式展开。“央企中,一些简单的整合不太看好,但是有些央企如果涉及到转型,涉及到混合所有制改革等方面,仍会有较好的投资机会。”丁硕表示。

在地域上,选择国有资产体量大、资产证券化率低、地方政府推进力度强、有过往成功案例、当地经济相对发达或有区域支持政策的地区。相对看好广东、上海、安徽、江苏、北京,另外西部的贵州、云南、西藏、新疆也需要密切关注。

行业方面,首选处于完全竞争,改革最市场化、最彻底的行业,包括房地产、零售、食品饮料、汽车、电子、计算机、医药等。次选承担国家战略的产业,主要是军工、石化、电力、传媒等行业,关注军工资产注入、科研院所改制,行业放宽准入。而公益类行业保障民生,提供公共产品和服务,可能改革力度相对较小,但是也会从PPP模式、资产注入、行业整合中寻找机会。

事实上,在国企改革领域,红土创新亦有先天优势。红土创新是深圳国资委旗下的公募基金管理平台,能有效对接深圳地区国企改革和相关企业项目,比如深圳国资委第一单混项目“天健集团定增”,红土创新作为唯一一家公募基金战略投资人参与。

此外,红土创新还是深创投的一级半、二级市场投资平台。目前深创投已投600多家企业,超过100家上市公司、几十家新三板,已建立了逾70个地方政府引导基金,规模逾120亿元,另外还有几个即将建立。这些都将给红土创新带来机会。

## 2016年市场风格或转换

回顾中国股市几轮牛市,无一例外都是改革带来的,改革释放出各种红利,人口、资源、制度,叠加政治周期。丁硕判断,短期内经济增速下滑的趋势不会变,高频数据显示经济比名义GDP表现的更差,实际GDP增速可能已经下降到3-4%,地产、制造业投资增速大幅下滑,基建投资勉强支持。消费有所回升,成为稳定经济的主要力量,但增速仍在低位;进出口仍未回暖,且贸易顺差扩大,对整体业绩贡献不大。

丁硕认为,未来一段时间内,经济仍会继续通缩,目前PPI已经连续44个月处于负值区间,且没有看到明显的改善趋势。2015年三季度GDP平减指数下滑并再度转负,成本端的粮价、油价等重要生产要素下跌带动物价下行,总体通缩已成现实风险。

丁硕指出,政府近期提出在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革,以解决四大问题:过剩产能有效化解,促进产业优化重组,降低成本,帮助企业保持竞争优势;化解房地产库存,促进房地产业持续发展;化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场;加大力度推动重点领域改革落地,加快推进对经济增长有重大牵引力作用的国有企业、税制改革、金融体制等改革。

国企改革是最好切入点,资本市场是最好手段。

基于上述宏观判断,丁硕认为,2016年A股市场将会维持震荡趋势。“短期内市场趋势都不会好,仍会继续调整,创业板估值80

多倍,仍比较高。市场对于2016年宏观经济预期比较一致,都认为2016年会继续筑底,看不到改善的迹象。一季度对市场的看法比较摇摆,从仓位看,虽然仓位水平一般,但是市场出现这种波动,会让整体市场情绪更悲观一些。目前机构参与市场偏短,对中长期持仓缺乏信心。”

不过与2015年不同,小盘股可能会不如大盘股。“从过去数年的经验看,大小盘交替上涨是常态,比如2013年创业板相对收益69%,2014年国企就跑赢创业板33%。2015年创业板相对收益61%,2016年国企跑赢概率高。”

另外从估值上看,丁硕也看好大盘风格,“目前估值低于或接近于过去五年均值的行业只有银行、非银、食品饮料、家电、公用事业,而计算机、轻工、餐饮旅游、军工、医药则基本在历史最高。”

丁硕表示,对2016年整体市场的判断,谨慎但不悲观,更有可能是类似2014年的走势,小盘成长股全年宽幅震荡,很难有正收益,但改革受益的公司仍会有显著的投资机会。他表示,这样的判断并不受人民币短期快速贬值或是注册制推出的影响,这些事件反而会加强他的判断。这就是在流动性整体宽松、资产荒的大背景下,股权投资仍是投资者最好的选择,而未来几年股权投资中最确定的机会就是受益改革加速落地的相关个股,在市场波动加大的情况下,投资者势必会趋向于配置最大概率获胜的方向,而不是像过去三年牛市背景下去配置弹性最大的品种。

## 最看重绝对收益

虽然在公募基金行业,丁硕是新人,但丁硕却有近10年的证券从业经验,既曾实盘操作过大资金——2010年到2012年期间,管理阳光保险集团、财产险账户规模近30亿元,连续三年跑赢市场;2012年10月25日到2014年10月27日期间,管理东莞证券旗峰1号产品,区间收益13.9%,同期沪深300指数上涨2.65%,超额收益达11.25%,尝试兼顾绝对收益与相对收益,再次跑赢市场,回撤不超过10%,风险调整后收益显著。而另一方面,丁硕也是一名难得的资深研究者,此前他曾花费大量的时间、精力调研基金公司,了解各种基金产品情况,以及基金经理的风格。“我有做过FOF,调研过数百只基金产品和基金经理,这使得我对基金认识有比较全面和深入的了解,正因为如此,才会有底气做好绝对收益。”丁硕说。

公募基金考核普遍看重相对收益,不过,丁硕表示,绝对收益才是最重要的。“投资的终极目的是为了获得绝对收益,如果拉长时间段看,做相对收益最终也可能给投资人带来绝对收益。A股虽然波动较大,但是平均下来年均收益在15%以上,所以只要给予基金经理三到五年的时间,在做相对收益的同时,肯定能给投资人带来较好的绝对收益。”

事实上,对于红土创新这种出身于创投的公募基金公司而言,绝对收益是深入骨髓的基因。“在来公司的时候,领导就跟我说,虽然我们是公募公司,但是我们出身创投,基因是绝对收益,所以未来公司希望在相对收益和绝对收益之间做一个平衡。”丁硕回忆。

“绝对收益”对于交易敏感的丁硕而言,显然并不会是难事。“一方面,绝对收益主要是仓位控制。我对股价短期波动比较敏感,这对于在波动的市场中获取绝对收益有较大的优势;另一方面,红土创新出身于创投,创投对公司的基本面,对公司的经营及资本运作远远强于一般的资产管理公司,这是先天的平台优势。”丁硕表示。

丁硕这样的基金经理,似乎很难以价值派或成长派以划分。“实际上,我可能是多策略性的配置型基金经理,既不是价值派,也不是成长派,可能会偏成长,但是我的‘成长又和其他基金经理不一样。’

“从仓位选择上看,会从绝对收益的思维去操作。我的策略是多元化的策略,除了关注主题外,还会参与一些套利性的机会,未来在产品中都会有体现。比如一季度可能军工会比较强,那么我在配置上偏向军工。”丁硕坦言。

若以时下流行的量化产品作为参考,丁硕的策略可能更加类似于量化多因子策略产品,只不过丁硕是主动配置型,从市场经验看,这类风格的基金经理往往在震荡市中表现更佳。

在公募基金行业,丁硕是新人,但是在投资领域,他却是一名有近10年从业经验的老兵。过去10年,丁硕既实盘操作过大资金,又是一名难得的基金业资深研究者,调研过数百只基金产品。

曾有过丰富交易经验的丁硕,对股价短期波动有着天然的敏感。“绝对收益主要是仓位控制,我对股价短期波动比较敏感,这对于在波动的市场中获取绝对收益有较大的优势。”丁硕坦言。

对于2016的投资,丁硕判断A股市场将会维持震荡趋势。短期内市场趋势不明朗,仍会继续调整,但从全年看,大盘股会强于小盘股,最看好国企改革的投资机会。“从调研情况看,地方国企改革已经准备好相关方案,都在等最终的审批反馈,所以一旦监管层加快相关进程,地方国企改革会集中落地,从而爆发可观的投资机会。”丁硕指出。