

# 康曼德资本丁楹： 从终局思维出发 把握时代变迁核心驱动力

□本报记者 王宇露

丁楹，康曼德资本创始人、投资经理。历任中信证券交易部经理、总经理助理；长盛基金总经理助理、投资管理部总监；中信基金投资总监、副总经理；中信建投证券交易部总经理等职。从事投资管理工作超过25年，对宏观经济有长期跟踪研究积累，对价值投资有深刻的理解和敏锐的洞察。



## 十年磨一剑 打造“主观+量化”投研体系

1994年，丁楹毕业于北京工业大学自动控制专业，最初是以技术人员岗位被招入中国国际信托投资公司（中信集团前身），被分配到地坛营业部的清算柜台工作。

据他回忆，那时股民下单后是无法实时查询成交回报的，需要第二天排队领取交割单，才知道自己最终的成交结果，这其中的过程需要大量人力。于是，丁楹编辑了一个程序，将自动打印机放在营业部外面，并摆上一个“小键盘”，每个股民可以输入账号和密码，实现自动打印，不仅节省了人力，也节省了股民的时间。能够实现交割单的自动化输出，在当时北京的证券公司中堪称首创。这也为他后来“主观+量化”的投研框架埋下一颗小小的“种子”。

1995年，他加入了中信证券总部担任自营业务的投资经理。1999年，中国公募基金刚刚萌芽，丁楹担任公募“老十家”之一的长盛基金的基金经理，操盘当家基金20亿元规模的“基金同益”。2004年丁楹执掌中信基金的投研团队，成为中国首只超百亿元规模股票型公募基金的负责人。2013年，丁楹正式“奔私”，创立康曼德资本。至今，康曼德资本管理规模超过百亿元。

对于投资是一门科学还是艺术，各人有各人的理解，丁楹则认为，投资是两者的结合，缺一不可。而成立康曼德的这十年来他所努力做的，就是把能够科学的东西科学化，把能够艺术的东西艺术化。丁楹介绍，康曼德的核心投资策略，就是以基本面投资为核心，通过量化手段赋能。量化负责投资中“科学”的部分，他本人则负

责“艺术”的部分。

在基本面研究方面，公司以系统化的价值投资为核心理念，在长期科学研究的基础上，形成了自上而下和自下而上相结合的基本面投资框架。自上而下方面，通过MPFIVE模型，综合分析宏观、政策、金融、估值、预期、行业等六方面；自下而上方面，基于独特的SAB-KMD股票评级体系从基本面及交易策略两个维度自下而上精选个股。

在基本面研究的基础上，丁楹将自己二十年来的投研经验和对市场的理解，一刻一刻画到量化模型中，通过自主研发量化综合评估模型来全方位辅助投资决策。他介绍，其量化体系主要有几大模型：首先，量化择时模型根据长期和短期确定战术上和战略上分别应该做多还是做空，每日输出综合的组合仓位建议，为投资经理提供动态指引，投资经理则结合自身对市场的理解，合理调控组合仓位；其次，是行业的春夏秋冬模型，根据行业的属性和所处周期，对行业进行热带、亚热带、温带、寒带等地域和春夏秋冬的四季刻画；最终，由量化选股模型每日输出个股量化评级，作为对研究员主观评级的验证，投资经理结合自身对个股的分析判断，最终做出投资决策。

与其他百亿基金经理相比，丁楹看起来似乎更加淡然，更加游刃有余，而这背后，都源于当时那颗小小种子的助力。量化模型代替他完成了日复一日繁杂的重复性工作，他则有了更多的时间将精力放在投资中的“艺术”上。“把科学和艺术结合起来，是我做私募以来比较愉快的事情。”他说。

2013年，在中国私募基金发展的浪潮中，康曼德资本应运而生。与其他机构不同的是，研习过国际头部对冲基金的成功之路、经历过市场环境变迁的创始人丁楹，从一开始就站在终局思考问题，将康曼德定位为一个“主观+量化”的结合体。十年过去，当私募行业的竞争日渐加剧，获取超额收益的难度与日俱增之时，终局思维的优势逐步显现，从近几年的投资业绩来看，丁楹这一套投资方法论正在奏效。

丁楹认为，当前是一个大数据的时代，是一个科技发展的新时代，是一个人工智能的时代，如果不去消化吸收这些新科技，命运就很难向你这边倾斜。这既体现在投资体系的构建上要有量化和人工智能作为支撑，同时也体现在对投资方向的把控上，始终要去寻找这个时代变迁最核心的驱动力。

## 抓大放小 站在终局思考问题

“投资应该思考的是最大的问题和最长远的问题，先把战略问题想清楚，把眼界拓展了，然后才是手法和手艺的事。”丁楹说。不论是投资还是公司管理问题，他身上处处透露着抓大放小的智慧。

丁楹分析，在当前的宏观经济背景下，资本和人是稀缺的，科技才是真正稀缺的东西。而研究国际头部对冲基金的发展路径可以发现，人与技术的双向磨合一定是大势所趋。“投资就像是驾驶一辆车在路上行驶，过程中一定要把握好事情的轻重缓急，观察好方向，识别并躲避障碍物。如果你有一个自动驾驶系统，能够自动帮你提示障碍和把控方向，那你的旅途一定会轻松许多，也会安全许多。”他说。

所以，当不少主观多头私募还在抱怨量化对其收益的侵蚀之时，丁楹从一开始就站在终局想问题，将康曼德定位为一个“主观+量化”的结合体。“在大型金融机构里，主观和量化往往是两个部门，很难结合在一起，而这也是我成立康曼德以来一直想要做的。我们的投资风格是兼收并蓄的，我希望能够消化吸收量化投资的方法和优秀的主观投资方法，让量化和主观形成有机互动，为同一个目标服务。”他表示。

当前，机构投资者逐渐步入一个

相对成熟的阶段，各类投资方法都变得很“卷”，想要获得超额收益的难度与日俱增。从近几年的投资业绩来看，丁楹这一套投资方法论正逐渐显现出优势。

在我国私募基金发展的过程中，“百亿私募”一度是大家竞相追逐的目标，也是衡量成功与否的重要标准之一。不过，随着整个行业的发展，当前百亿私募已突破100家，业绩与规模的可持续发展成为私募机构面临的新问题。

面对这个问题，丁楹表示：“对于管理规模的问题不要去规划，这更多是一个水到渠成的结果。从规模来讲，我觉得这个行业是没有天花板的，国际上最大的对冲基金管理规模甚至高达上万亿美元。站在全球角度对比，我们还处在山脚下，远远没有达到能够望到天花板的位置。”

在康曼德成立十周年之际，谈及未来公司发展的方向，丁楹强调，公司的首要任务还是要在人力和科技上持续投入。他指出，当前整个世界都处在“颗粒度经济”中，颗粒度越细，价值量越大，所以在投资中也要尽可能掌握更细颗粒度的信息，才能做出更好的业绩。因此，公司的投研体系要不断打磨，尤其是量化的部分要不断升级迭代，提高信息的转化效率，从而达到量变到质变的过程。

## 重视AI 把握时代变迁核心驱动力

回顾当年在公募期间的投资经历，丁楹坦言，所有的收获都是“时代的馈赠”。

“公募基金是国内较早就倡导价值投资的，买股票就是买公司，当年像贵州茅台、万科、三一重工等等，都是很好的股票。回过头来想，所有东西都跟那个时代有关，在房地产大发展的时代，这些企业的业绩与宏观经济的驱动是密切相关的，坦白说当时投资还是比较容易的。”他表示。

时间来到今天，不论宏观经济还是资本市场环境，都已发生了巨大的改变，当年随便重仓一家公司就能获利的时代已经过去。丁楹认为，其中没有变化的东西，就是始终要去寻找这个时代变迁里最核心的驱动力究竟是什么。

丁楹认为，当今就是一个大数据的时代，是一个科技发展的新时代，是一个人工智能的时代，如果不去消化吸收这些新科技，命运就很难向你这边倾斜。这不仅体现在投

资体系的构建上要有量化和人工智能作为支撑，同时也体现在对投资方向的把控上，要把人工智能作为最重视的方向。他说，“人工智能肯定是最大的牌，那你就去寻找这里面的牌就好了。”

展望后市，丁楹分析称，预计7月国际政经关系仍面临较多不确定性，经济政策及经济复苏动力预期也较为温和。

不过，当前股债收益率相对水平显示市场已处于底部区域，内外负面因素边际消退后，市场大概率将从震荡中走出筑底回升的走势。丁楹强调，他非常看重PPI这一指标，“当前PPI处于历史15%的分位水平，这已经是非常低的位置。当所有人都悲观的时候，恰恰是你应该乐观的时点。”

因此，当前时点和区域，丁楹表示将保持谨慎乐观的态度，积极布局，深入挖掘，不断优化组合，同时也要做好风险管理，关注内外市场环境的变化可能引致的市场波动。