

# 五大基金猛人

# 動力

波動、複雜、難懂……不時被用作形容09年的投資環境，然而，09年首6個交易日，恒指高低位差距已有1,466點。不過，凡事有正反兩面，波動市況下，同樣提供投資機會，本刊今期，請來5位基金猛人，教路09年賺錢大計。



首位登場的基金猛人，是熟悉中國政經形勢，近幾年人氣急升，有女股神之稱的西京投資管理（香港）主席劉央。

近日忙得不可開交的劉央，原來正積極籌劃09年的發展大計，雖然涉及商業秘密，細節未能透露太多，不過，從訪問中，記者發現劉央的思考模式有了新變化（詳見另文），這個變革在去年底發揮了極大的功效，雖未能追回前段損失，但卻令她旗下的投資組合在12月錄得可觀升幅，以其主理的西京中國基金為例，12月便錄得25.6%的回報，大幅跑贏一眾投資指標（見附表）。

08年動盪過後，劉央對被視為複雜難測的09年市況，簡單的可以「三缺一」來形容。

「我們先從取決牛市的3個因素看，一是流動性（資金），二是估值，三是動力，

三者缺一不可。」劉央引用過往在本刊撰寫專欄的論點，論證牛市何時歸來。

「08年的時候，流動性完全枯竭，並以很快的速度消失，動力急轉直下，令估值變成非常低，恐慌情緒籠罩市場，牛市就在這種情況下結束。目前的情況是：估值——在金融海嘯後已很便宜，價值已不是問題；動力——由眾多因素構成，如心理、政策因素、經濟情況等，市場情緒由去年低點回穩，正是促成近期技術反彈的原因；流動性——3大因素中，最複雜、最難確定的部分。」

### 3大流動性決定大市走勢

根據劉央的說法，流動性大抵可以分為3類：

一是國際長綫或價值投資者，部分已受到中國政府刺激經濟、人氣、動力等已恢復的影響，小部分的錢已經入市，但未完全行動。

二是來自對沖基金的錢，這部分主要跟着市場動力或情緒走，由於大部分都損失慘重，至今不僅未有恢復元氣，且損失仍在加劇。雖然大部分對沖基金的贖回潮已緩和，但仍不排除未來，還陸續有對沖基金在市場上消失，或不能維持下去，而再度引起拋售潮。對沖基金除了投資股票，也可投資貨幣、油等商品，連鎖反應下，股市亦必然受到間接影響。至於這部分的流動性能否回來，則要看他們本身的造血功能和能力了。

三是來自中國的游資，雖然同樣難以看

劉央檔

於北京出生的劉央，於1988年北京中央財金大學畢業後，便加入了北京中信集團，01年來香港工作加入首域投資，02年加盟西京投資，掌帥開拓大中華市場，成為首位由中國水土養育，而被西方投資名家所認可，並獲各海外基金領袖譽為「女股神」的基金經理。

西京投資管理(香港)主席  
劉央

# 錢大計



表一 西京中國基金表現

指標	08年12月份表現 (%)	08全年表現 (%)
恒生指數	3.6	-48.3
國企指數	9.5	-51.1
紅籌指數	9.9	-46.1
滬深300	-0.7	-65.9
MSCI中國	10.5	-51.9
西京中國基金*	25.6	-59.9

\*基金規模為2.06億美元，由年2003年3月成立至今仍然錄得224%回報

清，但這卻是正面的。此項流動性將來自機構、大戶，甚至中央政府，例如QDII（合格境內機構投資者），或將以更規模化出台，分散風險之餘，亦不排除與挺港措施有關。

## 投資仍是中國好

09年宏觀經濟方面，劉央指：「我看不到美國有復甦迹象及能力，最快也要看2010年；歐洲方面，我會看得較淡，我認為50年也復元不了。華爾街傳統賴以生存的理念、模式與價值觀點，都受到嚴峻的挑戰，傳統的華爾街已消失了，但我們仍然需要一個華爾街，目前卻沒有一個地方可以替代，所以這段時間金融市場仍然非常混亂。」

至於全球焦點所在的中國，仍然是劉央最看好的市場。「相對全球而言，中國經濟仍是最健康的，中國不需要承擔領導地位，只要自保就可以了，而目前能自保的國家為數不多，8%的增長目標，我認為是能夠實現的。」

「08年中國是全球表現最差的市場之一，在09年其他周邊地區崩盤、經濟不好，還沒有恢復迹象的情況下，中國的投資價值將更凸顯。中國的機會是存在，但不能期待一投便有百分百的回報，關鍵是需要時間。」

「如果你有錢，就別猶豫，投資中國！這是另一個千載難逢的機會。在別人都淹死了，你最少還有個救生圈，即使在水上漂浮，但在財富效應再起之時，仍生還的你，

## 思維與戰爭

現時劉央管理基金規模仍有20億美元（中國部分），在金融海嘯衝擊下，保衛資產不易。

「08年我原先估計市場只下調兩三成，結果卻跌了6成多。」08年對劉央以至很多同行來說，都是慘痛的一年。盡管資產大縮水，但劉央仍未氣餒，並在08年的10月，決定作出反擊，首個行動就是改變思維方式。

「當時我發現，過往市場的思維方式已不行了，因為原來賴以評估的基礎已偏離了，我用累積了10多年的經驗看公司，不僅不可行，表現還很差。金融海嘯下，你必須創造新的思維模式，過往華爾街沿用的模式，現在都不管用了。」劉央最終悟出，別人發現不到的東西，你要突破，下一步甚麼給你希望，哪個市場受震盪最少……等逆向思維。

「所謂逆向思維，就是不能再按過往平常的思維作投資決定。」結果，劉央在11月看準中央連環推出的刺激經濟措施，在市場仍陷於極悲觀或半信半疑的情況下，連隨部署反擊，而在12月年結時，贏回漂亮的一仗。

至於去年10月，劉央決定暫停贖回旗下的對沖基金（西京中國財富基金），惹來的市場爭議，今天她依然強調這是正確的決定：「我們之後，還有很多大的對沖基金跟隨，如Tudor BVI Global Fund、Fortress（FIG）的Drawbridge Global Macro Fund……規模都達70億美元以上，這是保衛戰呀！」劉央透露，西京中國財富基金即將恢復正常交易，現正候當地有關部分的審批通過。

## 09年策略部署

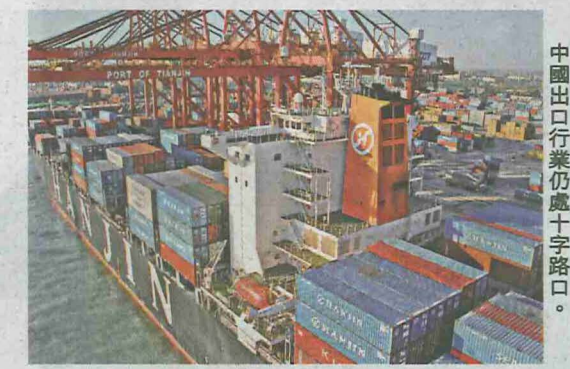
「以香港的經濟形勢而論，09年能夠維持現狀就很好了，從基本面及未來前景看，已經沒有選擇，只能投資中國股票。」劉央指，雖然短期內所有行業都難倖免，受經濟、金融市場的影響，但中國仍然是最值得看好的市場，尤其在這次金融海嘯下，中國本身的防火牆令其所受的衝擊最小，政府的應變及判斷力，亦反映中國開始有大國本色，最後她揚言，09年僅中國的股票能跑贏環球股市。

行業方面，她以能見度分為兩大類別：

### 較難看懂的：

當中包括徘徊於十字路口的出口行業、前景未卜的內房股、礦業股（主要為煤行業），以及內銀股。

「目前大家都看不懂這些行業，從逆向思維的角度，由於大家都看不清，市場也未共有共識時，相關股份有機會超出任何預期，



中國出口行業仍處十字路口。

性會很大，從政策上，也容易被拋空，但反過來，在此點上，亦帶來機會。

### 已確定的：

主要是政策導向，政府支持、鼓勵，或政府會買單的範疇，很明顯像基建、鐵路、公用等防禦性較強的類別，此外，還有健康護理相關、科技、消費等行業。