

# 美股滿泡沫 劉央預言下季爆

## 趨勢投資法看AH股 留意細市值新經濟股

「Ms.Buffet」是媒體送給她的光環，但在2015年深思熟慮後轉舵至趨勢投資航道。西澤投資集團主席兼投資總監劉央在接受《大公報》專訪時，剖析了自己多年來的投資心路歷程，如何從價值投資踐行者轉而去「與周期做朋友」。在風高浪急的港股市場中，屹立二十年而不倒，就是她的「長期主義」。

### 投資人語

大公報記者 李靈修

### 劉央履歷

1988年	中央財經大學畢業，進入中信集團
1990年	前往香港進修，同時撰寫成立中信証券可行性報告
2001年	離開中信，前往香港擔任首域投資CIO
2002年	加入老牌英資機構西京投資（後更名西澤投資）
2011年	全購西京股份，正式成為掌門人
2015年	成立中國文化和娛樂產業基金，介入影視業一級市場
2018年	組建智能量化投資團隊 SYZYG Capital

### 劉央與港股一起走過20年



劉央在香港投資圈內的首個成名作是在2001年，中國B股市場面向內地投資者開放，時任首域投資（香港）CIO（首席投資官）的她敏銳捕捉到其中機會，並在六個月內狂攬三倍收益。彼時有《南華早報》記者來採訪，劉央用三個小時闡述了First-Mover advantage（先行者優勢）理論，自己是如何通過投資「陪伴」中國民企由小做大，分享市場經濟發展的紅利。

報道出街後，「Ms.Buffet」的名號不脛而走，外界將劉央稱作「女版巴菲特」，但她覺得翻譯成「巴菲特女士」更加貼切。很快，劉央在業內享受到「網紅」待遇，只要上市公司披露劉央有來調研，就會吸引到大批機構投資者跟進，公司股價也隨之水漲船高。

### 早年中伏 審視投資風格

也是從那時起，劉央開始研究巴菲特的著述，並在市場上踐行價值投資。但當她在海外路演時，卻發現投資人對於這套理論不以為意。「他們更想從我這裏了解到中國市場有哪些特點。」於是，劉央結合自己對中國A股「政策市」的理解，提出了「貫通法」的概念：先自上而下對國家政策、行業趨勢進行判斷，再自下而上研究公司質地，最後結合兩者的分析選擇投資標的。

在2011年至2014年期間，劉央在港股市場上接連中伏，昔日「股神」變身為「燈神」。等到了2015年，劉央更是遭遇到職業生涯的「中年危機」。據她介紹，該年發生了三件大事：一是父親的癌症復發，需要自己照顧；二是比爾蓋茨基金與她結束了近十年的合作關係；三是A股市場爆發股災，基金淨值出現大幅波動。

劉央就此曾一度淡出大眾視野，重新審視自己的投資風格。她意識到，2015年人民幣匯改後，價值投資理論可能已經不再適用於中國市場，基金經理的配置策略應該與時俱進，逐步向趨勢投資靠攏。

「做時間的朋友很難，但做周期的朋友卻相對容易。」劉央在回顧投資歷程發現，價值投資反而只能提供短期回報，只有搭上周期的「順風車」，在市場上才能立於不敗之地。「中國在市場制度、金融體系等方面與美國都有很大差異，在中國做投資誰又能忽視政府這隻手呢？」

劉央引用《孟子》中的文字，向記者解畫在投資領域的最新領悟。「雖有智慧，不如乘勢，雖有鎡基，不如待時」，意思是即使有智慧，也不如更好地運用形勢；就算是有好的犁鋤，也不如等待農時再耕作。這兩句都強調了把握時機的重要性。

### 未來致勝關鍵 掌最先進算法

時下市場追捧「長期主義」，劉央認為，這只是複利思維的一種變形。複利的產生自然需要時間的沉澱，但其中過程卻充滿未知。在市場牛熊轉變中只要走錯一步，你可能連生存都成問題，又何談「長期主義」呢？

在劉央看來，世界上存在兩大規律：事件是隨機的，時間是不確定的。因此，未來誰能掌握最先進的算法與算力，誰就能在市場上先聲奪人。2018年6月，劉央着手組建了智能量化投資團隊SYZYG Capital，並在過去兩年中持續從美國挖來人工智能與量化投資的專家。她形容機器學習技術為西澤原有的投資體系插上了「翅膀」，可以更上一層樓。

在去年9月份接受媒體訪問時，劉央直言按照量化團隊的模型測算，六個月內美股會出現崩盤，引得主持人當場驚訝「你簡直是瘋了」（really crazy）。結果美股今年3月的暴跌如期而至，西澤投資則提前押注VIX恐慌指數，在本輪股災中賺得十倍收益。劉央坦言，眼下量寬資金堆砌出來的指數泡沫，可能很快又會破掉。她相信未來三個月內，美股極有可能再次經歷一回大跌。

相較而言，劉央更看好港股市場前景。惟她指出，恒指近年來「美股化」傾向嚴重，都是過於倚靠權重股拉大盤。也因此，市場資金片面追捧白馬龍頭股，很多代表新經濟、市值較小的股票被邊緣化，且此趨勢有增無減。目前港股市場七成公司的市值在25億港元以下，當中的佼佼者蘊含着巨大的上漲空間，投資者未來應關注這類「新港股」的配置機會。

## 女性投資人 勝在專注力

天性  
專一

坊間總是流傳着關於女股神的傳說，劉央在享受市場讚譽的同時，對自身定位也有着清醒的認識。「投資人的成功路徑無法被複製，基金經理只有在學習中不斷進步，能夠比較的只有自己的過去與將來。」

財經媒體每隔幾年就會捧出新的女股神來，時下最熱的「巴菲特女士」非ARK Invest創始人凱瑟琳·伍德（Catherine Wood）莫屬，其憑藉重仓比特幣與特斯拉（TSLA: NASDAQ）一戰成名，投資風格卻與巴菲特大相逕庭。在劉央看來，媒體的炒作源於女性基金經理的稀缺性。據wind數據顯示，截至2019年底，全球僅有14%的基金經理為女性，其中比例最高的地區分別為中國（28%）與新加坡（29%），美國的這一數據為11%。須注意的是，2000年時女性基金經理佔比已達到14%，這也意味着，近二十年來行業內部的性別鴻溝並未縮窄。

劉央認為，女性基金經理有着獨特的性別優勢。她解釋稱，投資本身就是一項非常艱苦的事業，又要

面對諸多誘惑，而女人天性更加專一，執著於工作、不易分心，又懂得犧牲個人的興趣與享樂。「就像我在投資領域堅持做了三十年，對自己及團隊都有個交代，也算是一種長期主義了。」在西澤投資的傳承方面，劉央選擇了同為女性的楊艷作為接班人。

劉央續稱，合格的基金經理，無論男女都存在一定共通點：首先是勇於接受新鮮事物，這就要求你擁有很高的悟性及學習能力；其次做決定要果斷，投資時不能拖泥帶水。

當然，基金經理人的成功不但需要個人的努力，還要考慮歷史的進程。據劉央回憶，2004年，比爾蓋茨看好中國的發展機遇，有意尋找內地背景的投資人。當時開出三個條件：一是必須要做足十年（non-stop ten years）的基金投資；二是過往投資累計回報必須是盈利的；三是必須是土生土長、接受內地教育的中國人（real Chinese），而非華裔。「現在看來這些條件並不苛刻，但那時候市場上符合要求的只有我一人。」最後劉央與比爾蓋茨簽訂合約，為後者管理價值13億美元的家族基金。

## 年少愛演戲 圓夢荷里活

填補  
遺憾

由於需要照顧癌症復發的父親，劉央於2015年從香港回到北京，亦在西澤資管內部退居二線。但就如職業運動員退役後，為緩解內心失落仍須保持高強度訓練，劉央開始在影視行業尋找投資機會。

劉央自小就有很强的表演欲，17歲曾瞞着家人報考中央戲劇學院。據她回憶，當時自己文化考試第一名，專業考試也進入了最後一輪面試，但最後被母親發現後扣下了准考證。時至今日，劉央仍對那段經歷抱有遺憾。「（准考證）一直都留在身邊。」

2014年至2015年，內地票房整體收入首次超越美國，成為全球最大電影市場，2015年更是被媒體稱作「中國電影崛起元年」。而劉央預判先機，在二級市場一口氣投資了阿里影業、華誼兄弟、樂視影業、華策影視、光線傳媒。她不無得意地表示，之前投資的五家影視公司，盈利回報頗豐。

在二級市場上的大獲成功，讓劉央感覺到影視文化的風潮已經來臨，於是同年成立了中國文化和娛樂產業基金，首個投資項目即是周星馳導演的《美人魚》，劉央以出品人的身份參與其中。該影片首次引入了發行方對賭協議的概念，在發行方承諾保底票房的基礎上，按協商比例分賬。最終《美人魚》以34億元的成績榮登該年的票房冠軍，兩家公司獲益不菲。皆大歡喜之下，二人很快達成了《美人魚2》的合作事宜。

到了2018年，劉央將影視基金重組為和高資產管理公司，聚焦文化、娛樂產業的一級市場投資。公司通過投資美國製片商SK Global，又打造出票房爆款《Crazy Rich Asians》（港譯《我的超豪男友》）。該片也是繼1993年《喜福會》之後，第二部荷里活出品的全亞裔演員電影。

據劉央透露，SK Global已經策劃拍攝《Crazy Rich Asians》的續集電影《China

Rich Girlfriend》，目前劇本基本打磨完成。故事背景搬到了中國上海，屆時自己也將客串出演一個角色。這也算是圓了劉央自小的「舞台情結」。



▲2016年，劉央投資了周星馳導演的《美人魚》，該片以34億元的成績榮登該年的票房冠軍 受訪者提供

## 歲月沉澱 港金融優勢不可取代

香江  
留情

劉央與香港結緣於1990年，她被中信集團派駐中信泰富進修，學習黃金期貨交易及對沖基金運作。她向記者透露，彼時集團已收到風，知曉內地即將開設證券交易所，因此香港之行還肩负着考察資本市場的任務，為後來成立的中信証券撰寫可行性報告（Feasibility Study）。

然而，香港給劉央留下的第一印象並不友善。公司委任的行政秘書，以劉央不會講廣東話、無法溝通為由，拒絕與其共事。被貼上「老表」標籤的劉央，時常能感受到職場歧視。她還記得初次前往聯交所，在場的交易員們見到「大陸妹」都極為震驚。「大家完全當你是個異類，也沒

有人願意和你說話。」

隨着2000年中國加入WTO（世貿組織），外資機構對內地市場躍躍欲試，具備央企背景的金融人才尤為搶手。2001年有獵頭公司找到劉央，邀請她去首域投資（香港）出任首席投資官（CIO）。但劉央當時所在的中信澳洲子公司不放心，她只好向當時集團總經理王軍請辭。在獲得王軍的批覆後，人事部才為其辦理了離職手續。

如今劉央居港二十載，自我身份認同已經是一個香港人。她表示，雖然近年來社會撕裂愈發嚴重，但香港的獅子山精神還在。而經過百年歷史的沉澱，香港在資本市場制度及金融人才儲備方面的優勢依

然不可取代。劉央預計，未來十年，香港將成長為足與美國並肩的世界第二大財富及資產管理中心。其作為國際金融中心及人民幣國際化橋頭堡的地位會更加突出，港股市場對全球投資者的吸引力也愈發強勁。

劉央的兩個孩子都是在香港出生，是純正的「香港仔」，今年兒子還順利考入了香港科技大學，一家人的命運早已與香港緊密相連。「只有香港發展好，我們的生活才會好。」



掃描微信公眾號二維碼 觀看採訪視頻