

人物

PEOPLE



Made in China的“女股神”

这位深信“天行健君子自强不息”的女基金经理，用自己的成功证明了中国的成功

□ 记者 冯禹丁

B股大王、新股大王、细股大王、中资股大王、女股神，这些名头很容易让你将刘央想象为一个“女强人”，所以在这次罕有的接受记者专访的场合，刘央特意向记者介绍了自己的家人。她和丈夫陈先生育有一儿一女，女儿性格机灵像她，儿子斯文像爸爸，刘央还想“挑战极限”，要第三个孩子。

“虽然每天工作十几个小时，但家人是我的心灵港湾。”刘央对《商务周刊》说，“千万别说我是女强人，我比女强人差远了，我有家有孩子，抛家舍业无情无义可不是我追求的。”

她哈哈笑着说：“听到一些评选把我选为‘10大杰出女性’之类，我吓了一跳。”

但这位西京投资管理公司（香港）主席显然有着迥异于小女人的鲜明个性。她讲起话来滔滔不绝，而且会越说语速越快，状态越兴奋，她总是直接干脆的亮出自己的好恶而不加掩饰，比如“什么叫成功女人？我觉得首先不能当小蜜，其次要对周围的人乃至社会有所贡献。香港现在很多看起来挺不错的女孩子都讲的是嫁入豪门，这是我特别看不起的。”

虽然声名在外，但在网上搜索刘央的新闻，只能找到几则描述她选股方向或预测股市涨跌的报道。由于很少接受采访，她在股市上的连战连捷被赋予了种种神秘色彩。刘央承认外界对真实的自己所知不多，“我以前是拒绝媒体的。我们是靠脑子吃饭的，一上杂志就感觉有点娱乐的色彩。”

刘央的父亲是出版界人士，母亲是一名退休医生，这样的家学传统自然以内秀为美。但2009年开始，刘央改变了对媒体的态度。一是因为香港媒体老是揣测和琢磨她的投资理念，追踪她的投资踪迹，给人误导，“与其任别人揣测，不如我坦陈自己的观点”；二是她感觉香港对大陆的企业和政策理解得

不到位，港台和海外媒体对中国“负面报道写的太多”，“他们对中国的认识真是太浅薄了，江主席说他们naive（幼稚），真的，他们显然没与时俱进”。刘央觉得自己有责任把大陆经济崛起的真实情况传达给海外投资人；三是在香港浸泡了8年的刘央感觉香港人多是在投机，炒股盛行，而没有人谈对投资的认识和理念。

经历了2008年的全球金融危机后，刘央一直在有意识推介中国的投资机会，她说她要向全球投资人大声宣讲，未来10年是投资中国的“黄金十年”：“中国不再是投资组合‘鸡尾酒’里的一个小的成分了，中国本身的品味已经非常独到，你必须把它单拿出来。”事实上，2001年刘央初到香港时，她就宣称中国是每个想要获取回报的机构投资者都要重仓的市场，但当时没有多少人相信她。

刘央庆幸自己在中国证券市场起步时就进入到这个行业，经过17年的历练，从小就读《钢铁是怎样炼成的》，深信“天行健君子自强不息”的刘央，用自己的勤奋和征服困难的勇气证明自己是一名优秀的基金经理，也证明了中国市场的投资机会。

刘央的贵人

刘央进入证券金融行业纯属偶然。这个土生土长的北京人中学时期喜欢文学和诗歌，她一心想报考北大西语系。但高考那年，中央财经大学提走了刘央的档案，她只好进中财成为其第一届国际金融专业的学生，从此与金融结缘。

毕业统一分配工作，刘央进了中信集团，因为英文和财务不错，集团分配她管理财务工作。再后来，才25岁的刘央得以直接向中信董事长王军汇报工作，因为只有她能把中信那本英文账本算得清楚，说得明白。

1993年，中信澳大利亚公司受邀与亨

宝（Hambros）成立一家合资的中国封闭基金，在澳洲证券交易所上市，取名信潮中国投资，那是最早期的海外中国封闭型基金。王军把刘央派到澳大利亚管理这只基金，当时中信1万多人，刘央得以担此重任的原因是，集团里绝大多数都是贸易人才，金融人才极少。“王军打开了我人生的另一扇窗户，他是我生命中第一个重要的贵人。”刘央说她一生中有三个“最重要的贵人”，王军为她开启了一个舞台，而她则在这个舞台上用9年时间证明了王军没有看错人。

一开始自然困难重重，来自当地的老总对刘央有抵触，刘央只能“努力工作，努力学习”，一边管理这家上市基金，一边在工作之余花4年时间攻下了一门“投资应用学”的第二学位。这门课的老师均是诺贝尔经济学奖得主，其英文闭卷考试的通过率只有30%。刘央虽然有些英语底子，但学起来还是很吃力。“当时压力太大了，考试不及格只有一次补考机会，无数个不眠之夜，无数次想放弃，真的快熬不过去了。”但最终，刘央还是啃下了这块硬骨头，“现在回忆起来，这4年我的基础打得牢牢了，这么多年几乎没有我回答不上来的技术问题。”

不仅学有所成，刘央在资产管理实操方面的才华也在澳洲初露锋芒，她所管理的基金在前4年中没有赚到钱，但1997年香港回归中国，信潮中国投资进入红筹股市场，这之后的5年中，刘央的基金年年赚钱分红，创下9年赚3倍的业绩。

2001年，总部在悉尼的首域资产管理（First State）全球主席、信潮董事会成员鲍尔森（Peter Paulson）有意邀请刘央加盟首域香港基金，他前往见面刘央的上司、后来的招商局主席秦晓。此时刘央已经在澳洲工作了9年，她渴望有一个更大的平台施展身手。在得到王军的特批之后，刘央空降到了首域香港出任投资总监。“我当时是中

信的编制，一个地道的中信人，王军不同意我是不会走的。”刘央说，“我跟中信的感情到今天还是很深的，你相信吗？我的档案现在还在京城大厦（中信总部）呢。”

来香港之后的第二个月即2001年3月，刘央就接到一家猎头公司打来的电话，说一家资产管理公司对她感兴趣。当时的刘央还以为对方对她的基金感兴趣，回答说，“那你就来吧。”对方赶忙解释：“我们是猎头公司，我一去你办公室，你老板就知道我来猎你了，我们还是约在星巴克谈吧。”谈起此事刘央还禁不住哈哈大笑，“我那时候就那么Naive！”

委托猎头来挖人的，就是后来刘央的东家西京投资。但当时刘央刚到首域，正准备大干一场，自然挥手拒绝。但当时首域香港是刚刚收购他人的基金和团队组建的，还处于亏损状态，主要的问题是50人管理20多亿美金，人事斗争激烈，空降兵刘央自然遇到种种内部压力。比如刘央的工作包括开发业务、合资企业的谈判、融资和行政管理等，“他们让我全干，就这样，我也干得不差”。刘央到首域一年，将以香港为主的资产管理团队建立了起来，且成功融了一只至今仍存在的“新纪元中国基金”。

就在这一年中，刘央生命中第二个重要的贵人、英国人艾尔文（Peter Irving）出现了，他多次飞来香港面见刘央，说服她加盟西京。他告诉刘央，他们已经跟踪她很久，之前也投资了刘央在悉尼的基金，并且承诺如果她加盟，“China is yours, Hong Kong is yours（大中华区都是你的）”。两相对比之下，刘央有一些动心，而且一年之后，挖她来首域的“伯乐”鲍尔森也即将退休离开首域悉尼总部。

最终推动刘央做出跳槽决定的，是艾尔文为她做的一件事。当时刘央正怀着她的大儿子，对艾尔文说她不能怀着孕，更不能

没有交代就离开首域香港，艾尔文表示西京可以等。刘央问，“你能等我一年吗？”艾尔文说，“能，你一年后能出来吗？”刘央也能说，她没想到对方真的就等了她一年。

2002年初，临产的刘央住进了有百年历史的香港山顶英国教会私家医院，艾尔文知道后，立即写了一张支票把刘央生孩子的12万港币全部付清了。

从医院的窗口望出去是一望无际的维多利亚港，刘央在此休产假的一个月里想了很多，生了儿子后的第31天就去西京上班了。“人这一生中，总是有些事情触动你，艾尔文的诚意表达得非常彻底坚定，我都没话说了，什么条件都不用谈了，人得知恩图报吧。”刘央说。

西京的英文名叫Atlantis，取自《圣经》里“迷失的帝国”一词。“西京”这个名字是刘央起的，“直接翻译没什么意义，东京、南京、北京都有了，西京就是原来的西安，秦始皇在西安统一六国，西方迷失的帝国，最后在东方崛起。”刘央如此解释她赋予Atlantis的新含义。

西京的总部在英国伦敦，是一家专门投资于亚洲中小企业的资产管理“精品店”（Boutique house），在英国有20多人的总部负责风险控制、交易、结算、市场与投资者关系等后台工作，基金经理则分布在亚洲各地，尽管为了投资中国市场而专门挖来了刘央，但艾尔文曾经向刘央暗示，她在西京证明自己的期限只有3年。

刘央以大获成功的方式站稳了脚跟。自2002年4月正式加盟西京以来的8年间，从基金规模来看，刘央管理的12人西京中国团队从几千万美金的盘子做到了35亿美金（2008年一度达到过55亿美金）；从收益率来看，刘央的旗舰西京中国基金从2003年成立至今7年间赚了5.5倍，跑赢大市190%。

“我这7年只有5个月没跑赢大市，这5个月就是2008年下半年全球金融市场崩盘之时。”刘央说，她的奋斗目标是做成由中国人统帅的最大规模的中国共同基金。

“贯通法”的精髓

刘央归纳自己骄人业绩的背后逻辑，除了运气之外，是“天时地利人和”。所谓地利是指香港作为亚洲金融中心，有非常自由的投资环境和积累多年的市场信誉，又是

好的基金经理就像一个好主妇，同样的原料，先放糖和后放糖，菜出来的味道肯定不一样

进入中国的投资踏板；而天时，是指中国经济在千禧年之后的强劲增长，优秀中国企业不断涌现；剩下的人和，则是基金经理对这一轮投资机遇的把握和人才的储备。

刘央算是最早看到这一机遇的基金经理。2001年2月19日，刘央空降首域香港后召开第一次记者招待会，海外政经界还在热论着中国的银行业什么时候倒闭、中国经济何时崩溃，刘央却面对30多名记者宣布，中国有一天肯定会超过日本，资产配置不单独配中国不行。在场听众都震惊了。“听不懂我在讲什么，觉得我在耸人听闻。”刘央说。

这一天晚上，中国证监会突然宣布允许境内居民交易B股；这一年，刘央在香港靠投资B股一鸣惊人。“B股和A股之间存在非常大的价差，最高达90%，所以B股绝对有投资价值。但那时候所有人对B股都绝望了，恰恰正是B股爆升的沸点，几乎买什么赚什么，每天升，基本上6个月翻三倍，赚得太舒服了！”刘央说，“后

来他们问我是不是事先知道 B 股要涨的事，我说运气总是留给有准备的人。”

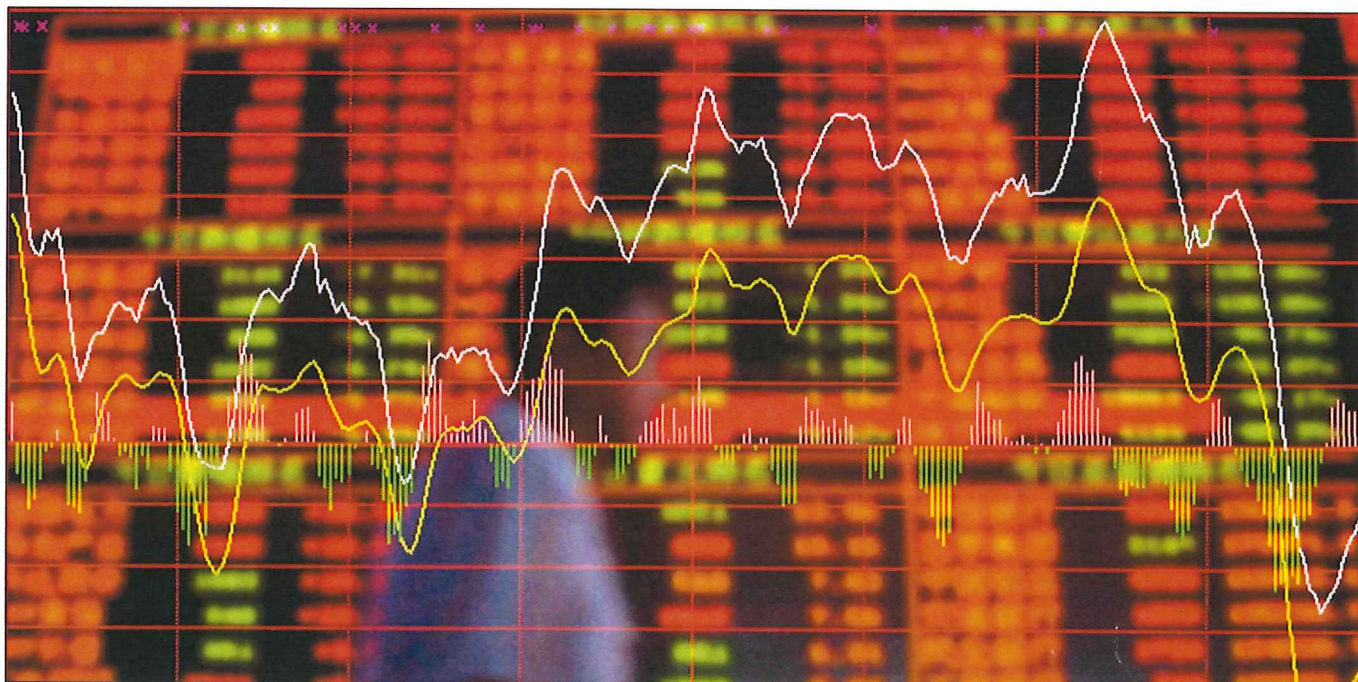
虽然西京给刘央提供了一个很好的平台，但当时还需要刘央独自去融资、发行中国基金并组建自己的团队。从 2002 年 4 月到 2003 年 3 月，刘央三次“巡游世界”做路演，见了数百个养老基金、保险基金、大学基金、家族基金等。西京的三位合伙人在欧洲有一定知名度，在亚洲的韩国和日本也为投资人赚到了钱，所以这 11 个月下来刘

好在最后还是投资人给了刘央 1700 万美金，原因是，“你都来了三次了，看你挺执著的”。投资人当时还问刘央，“你认为一年内的回报能达到多少？”刘央小心谨慎地说大概 50%，对方认为这是在说大话，“中国怎么可能有这么高的回报？能不亏就不错了。”

于是在万人空巷、SARS 肆虐的 2003 年 3—5 月份，刘央一家被困在海南喜来登酒店，整个酒店一层只有他们住，就在这里刘央为她第一只基金投放市场。“太痛快了，

为自下而上和自上而下相结合的“贯通法”，其要义是，在中国投资国情决定风险，先要自上而下对国家政策环境、行业趋势进行分析，再自下而上的收集好公司的资料加以研究，两者同等重要。

自上而下的分析方法并不是一般普通分析员所精通的，因为它可能无法量化，需要基于大量的一手资料去洞察和发现，刘央的大量时间就花在寻找新鲜的一手资料上。完成了自上而下的分析之后，基金经理就可



刘央认为，巴菲特的价值投资理念在中国股市需要重新演绎

央获得了 5000 万美金的口头承诺，正好够一只基金的数量级。但刘央感觉到投资人确实看不懂中国，对于中国的投资机会仍然缺乏信心，“他们总问我：你的投资理念是什么？凭什么投中国，中国有什么机会？完全持怀疑的态度。”

果然，到 2003 年 3 月 19 日新基金启动的那一天，这口头承诺的 5000 万美元也难以兑现了，因为先是伊拉克战争开打，紧接着 SARS 突袭香港，大部分投资人都退缩了。

啪啪啪，投每一分钱进去，当年都是两三倍的回报。”11 个月之中，刘央的投资回报率经摊薄后仍达到了惊人的 93%，一炮打响。

频繁的路演也让刘央意识到，一名顶级的基金经理必须形成一套属于自己的投资理念。每个投资人都会问：“你是怎么赚钱的？”刘央必须在见面的一两个小时之内把这个问题解释清楚，“做路演的时候 PPT 不能超过 20 页，人家撑死就给你 1 个小时时间”。

刘央把自己总结出来的投资理念冠名

以锁定要投资的行业，剩下的只是在公开资料中找到行业里最好的上市公司。让刘央感到自豪的是至今她很少投错行业，比如她对健康医疗行业 5 年前开始重仓，至今回报丰盛。今年她又锁定农业和 TMT 两大板块，又使她的基金继续跑赢大市。

刘央认为，资产管理的精髓是调整资产组合的配置比例。“好的基金经理就像一个好主妇，同样的原料，先放糖和后放糖，菜出来的味道肯定不一样。精髓就是对比例

的平衡和火候的掌控。”她举例说，中国汽车行业现阶段正在进行整合，刚刚进入投资回报期，“如果早5年就投资汽车板块，基本上就赚不着钱”。

和被投资企业“结婚”

现在，刘央的“贯通法”已经得到了国际资本市场的认可，投资人认为这是符合中国国情的投资准则。刘央旗下有“旗舰”西京中国、西京中国财富、西京中国健康医疗、西京中国时代和西京中国之星6只公众可以认购的基金品种，还有多只量身定制的专业委托理财基金，其中最大的两只是由挪威中央银行和盖茨—梅琳达慈善基金会委托刘央管理。

很多人把刘央称为“女巴菲特”，刘央的回答是：“我没有学巴菲特的东西，美国的估值、行情、国情和中国完全不同，我根本无法做到在中国学他的价值投资理念创造回报。”

事实上，这两位投资翘楚在市场上确实有过交集。众所周知的是，第一次两位同时在2003年4月在1.30—1.40港币买入中石油。少为人知的是，在巴菲特之前，2009年3月刘央14元港币买入比亚迪，却5个月以后以45元港币卖出，因为其市盈率过高过它的其他股票太多。之后巴菲特在40港元以上的100倍市盈率的价位进入，由于“股神”的示范效应，2009年比亚迪涨到了80多港元，成为香港市场的“最牛股”。刘央认为，这并不是寻找价值被严重低估股票的传统“价值投资”，“王传福再牛是牛在充电电池上，新能源电动车还一辆没造出来呢，怎么可以给80倍的市盈率呢？”

与巴菲特擅长运用高深的分析工具从财报中发现潜力股不同，刘央在选择个股时擅长以类似于VC（风险投资）的角度去寻找这家公司的核心竞争力，以获得先行者优势（first mover advantage）。她认为这种核心竞争力由

三部分构成：一是它所处的行业周期和行业的成长优势、转折点；二是公司在经营模式、技术专利和行业门槛等方面的不可复制的制高点；三是市场份额和市场话语权。

在西京的8年多，刘央曾有过多个经典的投资案例。“做一名基金经理，你只要用心，不愁找不到好公司。”她最乐于向人谈及的，是福建恒安和山东威高这两家分属快消品和健康医疗业的公司。当年按照上述的“贯通法”，刘央先锁定了三个行业：一是快消品，刘央试图在中国寻找未来的可口可乐和宝洁这样的百年老店，二是健康医疗行业，当时在市场指数中没有一家该行业的企业，“这不正常”，母亲是医生的刘央深知这个行业将来一定会出品牌企业；第三个行业则是国家大力扶持的农业。

恒安原是一家较早踏入香港的民营企业，通过改制在1998年上市，当时股价才2.8港元。在2005年的股价介于7—8港元，刘央大举投入。当时恒安管理层力排众议进入妇婴纸巾行业，公司第一次公布半年赢利增幅超过60%。也就是从那时起，恒安的股价开始不断破位，刘央在公开场合谈及恒安是2006年1月接受布隆伯格电视台现场采访，她胸有成竹地说找到了一家有潜力成为中国日用品老大的公司。今天恒安已经是一家88

刘央在选择个股时擅长以类似于风险投资的角度去寻找这家公司的核心竞争力，以获得“先行者优势”

亿美金市值的国际企业，市盈率达到35倍，然而刘央在获利4倍时即退出，正是这次亦是教训的经历成全了她另一个投资神话。

2003年，刘央去北京天坛医院观摩一次开胸手术，目的是考察一家血液净化器企

业的产品，但她随即发现手术中用到的血袋是高耗品，就找到了生产血袋的公司，再通过这家公司知道它有一个强劲的竞争对手是一家乡镇企业——山东威高。山东威高给刘央留下了深刻印象，她在威高上市后的5年里亲自8次去威高。“山东威高的三位创始人非常有理想和社会责任感，威高的员工很多是残疾人。”刘央说，“我给这家公司的管理层打10分满分，我完全被他们的敬业精神和聪明才智所打动了，它的产品直接冲击世界一流，而且很多发财的人只为自己想，他们想的不是自己赚钱，是有社会责任感的，这种公司我能不投吗？”

后来山东威高研发出自己的心脏手术支架，价格比美国最大的医疗设备仪器生产商美敦力（Medtronic）便宜2/3，而美敦力将威高的支架拿回本部实验室比较后发现质量几无差别，使得美敦力不得不放弃了整个大中华区市场，并于2008年底和威高成立合资公司美敦力威高。如今山东威高已经成为市值超过400亿元的香港上市公司，并且在2009年5月以第一家医疗设备商资质加入了摩根斯坦利资本国际（MSCI）中国指数。刘央在2003年威高股价为0.6港元的IPO时进入，2004年和2008年两次低点大幅增持，目前威高股价约为32港元，刘央的持有成本不到2港元，赢利25倍以上。但刘央依然没有出手退出的意思，因为她认为威高接下来要做的透析仪产品比骨科材料和血袋市场前景更大，而自己之前在两家一流的公司上都退出得有些早。“它现在才30倍的市盈率，和比亚迪、恒安比还低，可赢利增长是每年40%以上，李宁都35倍呢。”刘央说，“有人笑我和这家公司‘谈恋爱’，赚了这么多还不走，我说认准了就要恋爱结婚，真命天子不多呀，我依然认为威高还能再涨一倍。”

“我没有学巴菲特，也不想鹦鹉学舌”

——专访西京投资管理公司（香港）主席刘央

《商务周刊》：您对巴菲特的价值投资理念怎么看，介意外界称您为“女巴菲特”吗？

刘央：巴菲特是价值投资的第一人，他是过了36岁才成为基金经理的，他是在美国GDP达到5万亿美元时起步，在15万亿—20万亿美元时功成名就。而今年中国GDP也达到5万亿美元了，未来中国的投资机会肯定会打造出无数个世界级的基金经理，只不过正好在这个时间点上，我被认可了。肯定还有很多比我做的还好的，只不过没有在媒体上曝光而已。我认为2009年是一个由消费拉动的中国投资元年，中国经济如果进入腾飞阶段，可以有无数个巴菲特出来，但他们的理念、方法和成绩肯定和巴菲特不一样。他的价值投资理念必须要通过我们中国的基金经理来重新演绎，因为时点不一样，国家不一样，行业不一样，最后要投的人也不一样，你没法用他那套标准来考量。所以我没有学巴菲特的东西，也不想鹦鹉学舌。美国的估值和中国完全不同，制度、金融体系、银行模式完全都不一样，我根本无法做到在中国学他的价值投资理念赚钱，否则岂不太容易做到了吗？

但巴菲特的投资和我有一点点像，我们都有核心的资产组合分布（Core Portfolios），其次他也是进进出出非常频繁的，他也对美国的经济政策和命脉把握的非常好，他把资本如何与产业结合玩透了，哪个行业要起飞了就重仓，看不懂的行业不投，像2000年的TMT行业。

《商务周刊》：现在全球都在谈经济是否有“二次探底”的可能，您对中国经济和中国的投资机会仍然这么有信心？

刘央：我认为这轮经济危机，中国可能只打了个喷嚏，而海外的金融体系则是得了癌症，需要下重药才能恢复。在中国崛起的大背景下，我们提出了Chinese model（中国模式），最近我也和投资人交流，他们问我中国为什么突然这么好，我说不是突然，而是你们没有睁大眼睛。所谓Chinese model，就是西方资本主义制度和中国的社会主义制度的完美结合。越大的飞机滑翔的距离越长，我认为中国这30年都是在滑行，现在刚刚take off（起飞），还没飞起来呢，更还没长翔。

《商务周刊》：您的“贯通法”中，到底是自上而下看政策重要，

还是自下而上看行业和公司更重要？

刘央：“贯通法”的要义是变通，有时候看政策比看个股重要，有时候看个股比看政策重要，这是需要根据市场变化来进行判断的动态过程。具体来说，首先一定要看大环境、大趋势，中国最大的风险是什么？政策的不稳定和霸道，所以一定要看政策转变对整个大环境的影响，第二要看每个行业的整合周期、政策的侧重点和国家的扶植程度，要非常清楚并跟准每个行业的拐点；第三要真正重仓到一个行业，才能共享该行业3—5年增长空间。

经过这种从上到下的分析，基金经理基本上能掌握三点，一是所投的行业是朝阳行业，在中国就是政府正在支持的行业；第二，对行业走势有判断，如果行业整合非常频繁，基金经理对个股的选择就会没有信心，容易频繁进出炒买炒卖；第三通过对行业的判断和政策的把握，以及对行业拐点和增长趋势的理解和洞察，总结出什么时候增仓（overweight）和减仓（underweight）。对于新的东西能马上抓住，对于旧的东西能马上摒弃，既要做题亦要做术，一个出色的基金经理的看家本事是既要做题亦要做术。

相对来说，看个别公司比较容易，不懂一家公司，访问10次你总该懂了吧。但看大势不太容易做到，最后你会发现赚钱是一种哲学，一种对人性和社会深刻体验的哲学，在哲学面前没人敢自称专家或者神。》