

香港經濟日報集團刊物 • iMoney 智富雜誌 • 逢周六出版 • 一書三冊售 \$20 • 2010年12月18日

第165期

iMONEY 智富 Wealth

10 女巴菲特 調整市攻略 劉央 大國策 受惠股

獨家專訪



2印花 + \$20 慈善換購 陸東 投資研討會 DVD

P.71



Queen of

劉央小檔案

Liu Yang

背景：

- 46歲，已婚
- 現職西京投資管理主席
- 父親劉世華，曾是北大經濟學家，在北京黨校任教

事業：

- 2002年加入西京投資，開拓香港市場
- 2001年任首域中國投資總監
- 1993年受北京中信委託，派駐澳洲管理在當地上市的中國基金，錄得9年賺3倍回報的驕人成績
- 1988年畢業後便進了中信集團北京總部財務部

學歷：

- 1988年畢業於北京中央財經大學，主修國際金融

10 女巴菲特 調整市攻略 劉央 大國策受惠股 獨家專訪

全球股市歌舞昇平，惟港股卻斯人獨憔悴，臨近佳節，後市仍缺乏方向，現在是否應收爐提早過聖誕？今期請「最牛女股神」西京投資管理（Atlantis Investment Management）主席劉央拆局。

劉央指，刻下港股仍處於調整期，估計將持續調整至明年春節，但卻勸喻投資者毋須恐慌。她認為，今年股市調整屬正常情況，恒指於22000點有支持。

劉央現管理3隻基金，集團管理資產規模達45億美元，當中旗艦基金西京中國基金年初至今的回報高達23%，大幅跑贏恒指（3.9%），難怪她笑逐顏開，特別換上幸運橙色刺繡中國服接受訪問，大談2011年投資4大主題。

她認為，明年中國裝備製造業會是一個全新的亮點，心頭好為銀建國際（00171）。至於將受惠於增建高鐵的股份非中國南車（01766）莫屬。生物科技業亦異軍突起，她的首選仍然是多年至愛的華瀚生物製藥（00587），還有受惠於三網融合的高陽科技（00818）。劉央之所以在接受獨家專訪時願意公開愛股名單，是因為她最想看見投資者跟她一樣賺大錢！

撰文：鍾劍堂、柯慧琳、孫霏
攝影：郭紫珊、美術：高卓威
圖片來源：路透社、彭博社、法新社



看好明年下半年經濟股市

西京投資管理主席劉央外號多多，「中國最牛女股神」、「新股女王」，最近更有「金錢女王 (Queen of Money)」的全新稱號，既被稱之為「金錢女王」自當有過人之處，劉央說她最希望令真心相信她、愛護她的追隨者賺錢。

為了令大家都能過一個愉快的聖誕節及新年，劉央說，今期會毫無保留與大家分享投資心得，並拍胸口推介必賺

的10隻「倍升股」。

本刊於2009年11月21日第109期及今年4月10日第129期，先後兩次訪問她，她前後共推介了13隻股份（見39頁表）。

第129期出街1個月後，碰上港股開動引擎全速前進，恒指自5月尾的19000點急升至8月初的21000點，及後，又接上第二輪升勢，第二個反彈浪的表現亦不俗，將港股的高位推向24988點，大家都以為港股將會一飛冲天，卻自11月初開始調整，本周更連跌449點，當大家都摸不着頭腦，為何港股會遠遠跑輸外圍，連美股都跑不贏。一向見解獨到的劉央大膽解讀此現象，她認為，一切源於中美的「貨幣戰爭」，戰爭一日未結束或未有定論，股市見波動自是必然。

一身鮮色刺繡中國服的她，見港股單日大跌近455點（周三）並未感驚奇，她指這是意料之內的事情。歐美經濟不好，反而吸引熱錢流向中國。她深信，那怕是未來兩個月，港股仍波動不休，但對長綫投資者來說，每次調整市都是入市的最佳時機。

劉央說，打從今年10月底「貨幣戰爭」開展，她亦在24000點賣空了恒指，所以即使港股有所調整，她卻能賺大錢，更揚言已向大家作提示，相信她的投資者都能像她一樣賺錢。她說：「今年我賺很多錢，真的很開心。」的確，見劉央於9月、10月出席農行（01288）、美即控股（01633）推介會時總是笑容滿面，更曾公開大讚美即的「流金絲語」系列效果好，並已「打敗SKII」，由此觀之，她對西京及自己的投資成績相當滿意。

貨幣戰爭令「牛央」不再牛

說回早已預視港股將見調整，她說：「我早於10月底時已叫大家小心。」翻查資料，果然打從10月底開始，「牛央」不再牛了，沒有再叫人「買、買、買」更改口不說全面看好港股。還記得10月28日，她又在出席新股推介會時表示：「目前股市應該炒股不炒市，正如金管局前總裁任志剛指出，目前的金融亂象是前所未有的。」

12月2日，她亦在出席MI能源（01555）上市儀式時一再強調，目前

劉央曾為著名投資者曹仁超的著作寫序。她笑言，與曹sir曾遠距離見面但未曾詳談，惟受對方誠意打動，所以執筆。「他非常尊重我，打電話打了無數次。」



的「金融亂象」、波動市是她入行17年來從未見過。現時的投資策略應該是「揀股不揀市」。她在這次訪問亦直指現市況不宜短炒。

之所以變得謹慎，是因為曾經受過傷，旗下一隻對沖基金——中國財富基金於2008年10月結束營運，因此她明白要做好風險管理。要預防就先弄明白將來的危機是甚麼。一再強調自己人脈佳兼熟讀國策的她，用心揭示中港兩地股市大跌的成因及未來影響港股的遠因及近因。

之所以令「牛央」不繼續牛下去，是因為她看到中美兩國關係轉差。「5月時，美國國務卿希拉莉和財長蓋特納不是帶了一個代表團到中國嗎？本來談得挺好的，到10月底『釣魚台事件』後就全變了，本來大家還在握手，『咱們是拍檔了！咱們要共同做事情了。』

後來卻全變了，為甚麼呢？從美國總統奧巴馬中期選舉開始？誰要有話語權，誰就是老大，因此而導致『貨幣戰爭』。大家看事情，不可單純只看經濟層面，而是要滲入很多政治因素，包括中美兩國的貿易摩擦和糾紛。南北韓、台灣以及在武器上的糾紛等，很多這種議題都導致不穩定因素，給市場造成了衝擊，你是沒法預測和掌握的，市場上的不穩定因素增加了，所以大家不能只着眼於通脹預期，明白了嗎？」

「總之，今天中國基本面沒有變化，變化的是國際形勢的複雜性，和不穩定因素，是貿易戰、『貨幣戰爭』和中美之間的糾紛，這就構成過去的波動，從而預期未來兩至3個月市場沒有上升的動力，這是我的理解和推理。」

「『貨幣戰爭』背後是一種實力的對抗和較量，這就是我所說的地緣問

題，所以這東西，原來在香港是沒有反映的，從11月初開始，就反映得非常明顯，我想說，我看不到未來2至3個月，有何因素可以讓股市攀升，我暫時看不到。」

中國打擊熱錢態度堅定

面對貨幣戰爭的加強和延伸，中國對熱錢的打擊力度是前所未有的。其實，打擊熱錢亦是這種看不見的力量之較量。她說：「打擊熱錢只是形式上的，背後也是對資本、現金流及資本市場的掌控，實際上是『貨幣戰爭』和中美較量糾紛的一種延伸，流入香港的熱錢確實多，香港特首曾蔭權那天不是提出沒那麼多熱錢嗎？其實，數字不重要，有沒有熱錢？有，這是真的，進不了中國就泊在香港，停在香港是因為要進入中國，為何要進入中國？這包括中

“基金經理與小股民背景不一樣，要推介股份的話，我會考慮挑你們能懂得的，我可是為了香港投資者着想，從他們的角度，有的放矢。”

劉央推介往績回顧

推介日期	股份名稱	周五收報 (元)	推介時股價 (元)	持貨至今回報 (%)	推介至今股價最高位 (元)	股價最高位回報率 (%)
2010年4月10日	中化化肥(00297)	3.99	4.55	-12	4.80	+5
	中糧控股(00606)	8.53	10.76	-21	11.98	+11
	眾安房產(00672)	1.85	2.69	-31	2.333	-13
	高陽科技(00818)	2.94	5.50	-47	5.95	+8
	龍源電力(00916)	6.98	9.10	-23	9.28	+2
	中移動(00941)	76.05	79.30	-4	84.8	+7
	華南城(01668)	1.45	1.39	+4	1.48	+6
	安德利果汁(08259)	0.405	0.52	-22	0.57	+10
2009年11月21日	華瀚生物製藥(00587)	2.79	1.31	+113	3.067	+134
	高陽科技(00818)	2.94	3.46	-15	6.04	+75
	信義玻璃(00868)	5.96	5.94	+0.3	6.64	+12
	人和商業(01387)	1.39	1.60	-13	2.18	+36
	利君國際(02005)	2.20	1.39	+58	3.3	+137
	華彩控股(08161)	0.31	0.375	-17	0.51	+36

資料來源：彭博、本刊資料庫

封面故事 Cover Story



劉央素來對自己的衣著甚為講究，這次她特意穿上在北京訂造、繡上色彩絢麗的鳳凰中式服，予人煥然一新之感。

國的崛起、中產階級的崛起、城市化進程、深化改革的推進、中國主題的凸顯、富人階層的產生，以及中國基本面的鞏固等，很多因素，還有人民幣升值，都應該是讓熱錢進去的，但這恰恰是中國政府限制熱錢進入的原因。」

控人仔升值打熱錢良方

「她有她的原因，因為這些熱錢有很多是不懷好意的，並不是幫助你建設，是炒一把就走的，是投機的。所以我想說，中國打擊熱錢的力度，從來也沒有這麼堅定過，亦少有這般高調。」

先有中央電視台《經濟半小時》節目指「屯兵香港」，復有人行行長周小川的「資金池子」及「熱錢管理」言論。周小川指，池子是指外匯儲備，外匯儲備可分為保證支付的，為外企投資分紅預備的及為熱錢預備的，為熱錢預備的外匯儲備就是對沖熱錢的「池子」。

劉央認為官員們的種種行徑，是要告訴外資，中國不喜歡熱錢。她說：

「我認為中國對熱錢的打擊程度將會與日俱增，將來熱錢再難在這個市場上賺到快錢了。熱錢就是要賺快錢，但中國需要那種友好的、長期的，可跟隨中國發展的，還是歡迎的。炒一把就走，你花了半天，印了半天錢，把我的人民幣和貨幣價錢都給攤薄了、稀釋了，賺把我的錢就走，那是不受歡迎的。」

她認為：「最近中國政府高度打擊熱錢，使我也對市場產生憂患，這個甚麼時候結束，我也不知道，但是我可以感覺到，未來2、3個月，中國繼續打擊（熱錢）的行動，無論是在公開或非公開場合，都會阻礙基金們對中國投資的衝動和熱錢。」

那最有效防熱錢的招數是甚麼？她堅定地說：「靠匯率就可以調控了，中國不讓她升值，熱錢賺快錢的機會就沒

有了，對吧，因為你推動我升值，你一把錢投進來，人民幣一升值，股市不就升了嗎？錢不就多了嗎？是炒人民幣升值，現在中國不成全你的想法，不配合你，人民幣就慢慢升，甚至還可能貶值，還容易賺中國的嗎？」

要投資需先解讀十二五

「我覺得在未來2、3個月，以至半年，盡量少做事情。6個月以後要看甚麼，要看人民幣是否真的還會升值，這個很重要，代表國力、一種較量的結果，還是『貨幣戰爭』往哪個方向發展的結果，是貶值還是升值，現在這兩種可能性都有，不一定就像外國人說的，迫着我們一定升值，誰說的？你在外面不斷的印錢，往我（中國）的貨幣裏滲水，憑甚麼我（人民幣）一定要升，讓你熱錢賺完了就跑了呢？不太容易做到了。」

劉央管理3大基金表現

基金名稱	成立日期	資產規模 (億美元)*	投資策略	回報率(%)				
				年初至今	1年	3年	5年	成立至今
西京中國基金 (Atlantis China Fund)	19/03/2003	5.7	1)尋找估值被低估的增長型企業 2)長錢共同基金 3)結合由上而下及由下而上方法選股 4)較偏好中小型企業，持有約50隻股份	23	26	-7	295	654
西京中國健康基金 (Atlantis China Healthcare Fund)	19/06/2007	0.63	1)尋找健康醫療業中估值被低估的增長型企業 2)達至長錢投資增值	45	46	32	-	33
西京新中國財富基金 (Atlantis New China Fortune Fund)	02/04/2009	0.22	1)追求絕對回報的對沖基金，可沽空指數 2)投資估值被低估的中資股 3)結合由上而下及由下而上方法選股	11	15	-	-	61

*截至9月底

資料來源：西京網頁、劉央提供

貨幣政策明年下半年明朗

撇開貨幣戰爭，全球現在都聚焦中國，難度在未來6個月就不能作投資嗎？擅於尋找或發掘黑馬的劉央認為，投資主題不會沒有，關鍵是能否找到。她認為，要了解未來的投資方向，就要熟透剛於本月12日開完的中央經濟工作會議及定調未來5年發展方向的「十二五」規劃。

重點推經濟轉型穩增長

每年12月，劉央都會特別飛往北京，與朋友、北大的教授、政府官員，及中央財經大學的校友等了解情況。經過她細心揣摩後，得出以下解讀國策密碼，她說：「我認為未來1年，大家應看重12個字，由於中央經濟工作會議已定調經濟要轉型，在經濟轉型的背後，就是「寬財政、穩增長、緊貨幣、

控通脹」這12個字。

以穩增長為例，她說：「以前是『保』現在不需要『保』了，今年要穩定增長，如何能站穩住腳？在勞動力價格明顯提升，商品價格亦在提高下該如何做？要在多方面作核心變化才能令經濟轉型。」

「在勞動力價格提升下，製造業要創新才能生存。為了滿足和推進城市化進程，製造業必須得創新或升級，因為中國製造業本來是勞動密集的，經過創新後製造業會有新一輪增長。還有提高企業節能減排的意識，要加速『經濟均等化』，包括富人與窮人，沿海和內陸城市，發達和不發達的經濟區域等。此外，在外圍需求萎縮下，中國只靠內需保增長，要補內需，消費就要升級，對以上各項要點要有清晰的理解，因為這些都對解讀中央經濟工作會議和「十二五」規劃有非常密切相關性。」

投資拉動將創更多就業

貨幣政策方面，劉央說：「貨幣政策離不開三率（利率、存款準備金率及滙率），以利率而言，中國內部的貨幣政策是否會繼續緊縮？我認為今年中國的新增貸款應該是8萬億元（人民幣，下同），市場原預期是7.5萬億，現在已7.8萬億元了，但肯定不會超過8萬億元，明年我認為在7萬億元至7.5萬億元，後年還要再減到7萬億元。這個是3年的程序，是對2009年4萬億元的一個糾正與正常化。你總得要有增長，你貸款增長，中國還是靠投資拉動，就是裝備設備高端化和國產化，要創造很多新的就業機會，所以我認為，明年下半年也會明朗化，就是不穩定因素也會趨於穩定。」

始終要加息糾正負利率

至於是否會加息？「我覺

得1次、2次或更多其實都不重要，因為都在預期之內，而負利率終究要糾正的，最重要的是，她給你送出的訊號，中央銀行的態度，現在的態度就是緊縮，就是控制，態度出來了，甚麼時候出來，從打擊熱錢開始。」

抗通脹方面，劉央認為抗通脹不可說是一個投資主題，只能算是中國開始對宏觀經濟把脈。她說：「中國通脹構成結構就是CPI，中國政府對農產品及農業改革及支持力度，會導致蔬菜和食物價格拉動的通脹慢慢緩和，所以通脹處於這水平，是國家可控的。」

「更何況通脹不是中國唯一的問題，是國際性、周期性問題，亦是流動性過剩導致的，中國投入4萬億元肯定會產生通脹。」她進一步說明：「去年4萬億元出來，大家已經開始講，大量投資除了令中國崛起外，亦帶來副作用，就是通脹，外國就是不斷印錢，推QE、QE2，通脹是必然結果，所以你不能將之當成一個特別不利的事來看，我認為中國政府控通脹的能力，遠遠超過所有人的想像，因為她有辦法，她可以以行政政策來干預。」

通脹明年上半年必見頂

「若你問我通脹何時見頂？我認為明年上半年一定見頂，有人說3月，有人說5月、6月，這個不重要，目前由於通脹憂患導致中國貨幣政策的不穩定，從而引發市場憂慮，我認為明年6月份以後就會消失。」

總括而言，劉央說因為看到「貨幣戰爭」中美兩國在角力，故她從10月開始套現，她說：「實際上，我從市場套了好多現金，增加了Cash Level（現金水平），現在是歷史新高，長期我仍很牛，短期我是非常謹慎，咱們談過，我總是買、買、買，到10月份我說要小心了，不能再買了！」

2011年4大投資主題

所謂一年之計在於春，明年就是內地「十二五」規劃的開局之年，如何把握好這5年中國經濟的發展重點，對投資尤其重要。在長遠看好中國經濟的大前提下，劉央認為，「十二五」規劃的核心理念，乃圍繞中國行業的深化改革、深入發展，因為她深信，這一個新的5年規劃，與過去的有點不一樣。

「原來政府是只看宏觀，而不看微觀，『十二五』規劃就真的注重微觀了，是政府從宏觀調整到微觀調整的一個飛躍。」針對這一個思路，劉央特地為讀者點出明年最新的4大投資主題，包括裝備製造業的高端化和國產化、受國策支持的生物科技業、電氣化時代，以及受惠消費升級的高科技業。

1. 裝備製造業明年之星

「中國裝備製造業是明年投資的一

個新亮點，明年若你要建重倉的話，就是裝備製造。」劉央認為，內地的裝備製造業近年已慢慢起「革命」，而一般投資者卻仍未察覺。所謂的「革命」，可以「技術創新、高端化、國產化」總結之。

「製造業在中國是大行業，它本來是勞動密集、低產能、高消耗的，但為了滿足和推進城市化進程，中國製造業要創新，並會有一輪新的增長。中國要推進城市化，大型建築、高速鐵路、電站、港口、機場，不都需要裝備嗎？」

雖然現時內地是裝備機械製造需求大國，但看看全球10大機械製造商的排名，大部分為外資企業包括如美資Caterpillar、日資的Komatsu等，上榜的中國企業只有兩間，而且只排在較後位置。劉央認為，未來5年，正是這些中國企業急起直追的好機會，一方面是

政策支持中國使用本土機械生產商，減少對進口機械的依賴，是為「國產化」，另一方面這些中國機械製造商也希望提升在國際間的地位。

「一些內地大型的裝備設備公司，如中聯重科（新上市編號：01157）等，為甚麼他們要這個時候來（香港上市）呢？他們都是在A股盈利甚高的公司，實際上就是想走出國際，因為在國際市場上，中國品牌才能得到提升，才可以慢慢跟國外的強者競爭和相比。」

目前裝備業大致可分為海、陸、空3類，海上包括海上加油、採油等能源開採設備；陸上的如橋樑、公路、電站、核電、風電、高速鐵路和列車等；天空的包括航天和航空技術等。

當中劉央特別指出，大家可關注核電裝備的發展。核電是「十二五」規劃中可再生能源發展規劃的重點之一，她

我現在有一個Happy Problem，因為我的表現太好，在倫敦的風險部門老是要我賣，當我的持股超過10%就要賣，我不是不看好才減持，這就是問題。

劉央點10股

板塊	股份名稱	周五收報 (元)	目標價 (元)	潛在升幅 (%)	2010年 PE (倍)	推介原因
農業	雨潤食品 (01068)	27.15	35	29	20.8	經歷前一輪調整後，明年盈利增長可逾30%
水資源	中國水務 (00855)	2.93	5	71	14.3	水費每年上調，主席近期頻增持
生物科技	華瀚生物製藥 (00587)	2.79	6	115	12.7	內地「十二五」規劃中生物科技的發展受重視 行業龍頭
	中國全通 (00633)	2.67	5	87	15.8	
高科技	高陽科技 (00818)	2.94	6	104	53.5	三網融合的受惠者，今年下半年盈利開始轉佳 每年盈利增長非常好，轉主扳利增加流通量
	三寶科技 (01708)	12.92	20	55	-	
能源	MI能源 (01555)	1.70	5	194	-	估值便宜
醫藥	國藥控股 (01099)	26.70	50	87	39.6	具行業領導地位，受國家政策支持，估值較外國同業便宜
基建	中國南車 (01766)	10.34	20	93	39.2	受惠內地未來高鐵發展
核能	銀建國際 (00171)	2.46	5	103	-	具核能業務，受惠國家未來增加核電投資

資料來源：彭博

“我只能跟你說，我能看到的我全部告訴你，要不然就不講，要講的話，就要認真地講。”



指出，未來10年政府投放於核電設備的金額達5,000億元人民幣，將有助推動核電設備的升級換代，因此，她較看好核電設備製造商的發展。現時本港上市而有核電業務的股份不多，而劉央較看好銀建國際(00171)，她坦言該股的透明度不算高，但其研究團隊深入研究後，覺得還是有投資價值的：「她有3塊業務做得非常好，與中廣核合作還有煤炭資源，在裝備投資上有戰略部署，非常好。」

2. 電氣化時代即將到來

談到內地海、陸、空3方面的設備市場發展如日方中，劉央特別強調其中一點，就是內地最近對高鐵發展的支持。說的，就是在「十二五」規劃中，高鐵被列為優先發展單，未來中國將興建約1萬公里的州際高速鐵路。

「你甚麼時候見過中國的州際鐵路（發展）這麼蓬勃？中國在建省和省的鐵路，還未建市和市的，仍未建到港口的，因為中國太大了，不像香港建一條（高鐵）就行，中國要建很多條，大概州際、市、城鎮的鐵路要建1萬公里，哪個國家具有這種規模？這是一個巨大的投資主題。」

要在受惠這些高鐵建設機遇中選一家公司，劉央的心水之選為中國南車(01766)，更預期這隻股票股價有能力翻一番到20港元的位置。「南車非常好，她的合同好到不得了，直接受益於中國裝備設備蓬勃發展周期。」

3. 生物科技業異軍突起

除了潛力待發的裝備製造業外，劉央認為，很多人還忽視了中國生物科技業未來的發展前景，堪稱來年投資主題的「黑馬」。

「生物科技在『十二五』規劃裏，是國家非常重視、非常看好的一個板塊，例如關係到人的健康、生產幹細胞及人造關節等，都與生物科技有關。」

提及生物科技股份，劉央再度提起她的愛股——華瀚生物製藥(00587)。她難掩興奮地說：「華瀚

真的太棒了，她已經分拆了美即，未來她還有生物製藥這塊業務可以分拆。我在2004年以0.8元增持華瀚，2005年再增持，那時還不到1元，當時沒人愛，現在不是接近3元了嗎？我認為，若她的生物製藥分拆項目明年可以實現，股價應該可以雙倍，到6元的。」

4. 高科技受惠消費升級

除了上述幾個主題外，劉央認為，未來中國將迎來新一輪的經濟模式，隨着三網融合的推進，互聯網及物聯網的發展，將引出一些消費升級產品的誕生，例如從事手機支付或移動媒體等服務的企業，將變得吃香。

談及三網融合受惠者，劉央不得不提份屬愛股的高陽科技(00818)。她認為，高陽的業務集移動互聯網、網上支付系統及手機支付系統於一身，能受益於三網融合這個大潮流。不過，今年上半年，高陽曾發盈警，錄得虧蝕2,256萬元，可有教劉央失望？

劉央笑了一笑說：「沒關係，我是長綫的，反正我繼續增持，今年下半年你就看到她的盈利會騰飛。她上半年虧蝕是因為把研發費用都打進（財務報表）去了，她的研發費用太高了，要好幾百人做手機支付（研究），高科技公司就是要這樣。美國花了多少年的研發，才出了微軟和蘋果，高陽就是未來的蘋果。」

除了高陽外，劉央還較看好最近轉主板的軟件系統解決方案商三寶科技(01708)及衛星通訊應用系統方案

供應商中國全通 (00633)。「三寶和全通都是行業龍頭，而且都是裝備提供方案的解決商，是裝備裏不可分割的一部分。」

消費股估值已偏貴

不經不覺，劉央一口氣解說了明年4個投資主題，更點評了6隻股份作為她的心水推介，除此以外，還有別的不在這些板塊裏的心水股嗎？

「農業股的話，我其實還看好雨潤 (01068)，明年的盈利增長在30%以上，她的股價在30元時，我沒跟你提，因為太貴，我覺得在25元以下都可以買，這是農業和消費相關的。第二是中國水務 (00855)，主營業務是水處理、供水，還有大亞灣商業供水系統，主營業務增長非常好。我持有她的股票很久了，佔她的股權達13%，最近有一個很好的訊號，公司主席這個月一直在增持，那是很好的消息。」

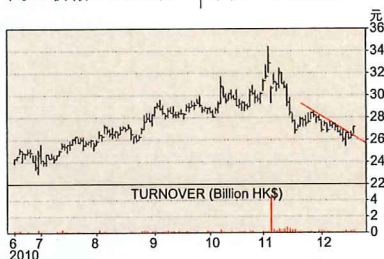
「另外，陸上石油堪探商MI能源 (01555)，我覺得股價應該是5元，她是7倍市盈率上市，非常便宜；還有國藥 (01099)，我對她總是看好，但她總讓我失望，沒關係，我是執着的。我覺得這家公司具備市場地位、有國家政策支持……你若相信中國的醫藥領域會有20%至30%的增長，而她是龍頭，應該是50元，50元時的市盈率也比美國同業要便宜。」

說了半天，怎麼沒看到市場熱愛的消費股的蹤影？劉央笑了笑說：「消費類股票，我覺得她們已經兩年跑贏大市，估值已較貴，像好孩子 (01086)、博士蛙 (01698)、波司登 (03998) 都是，所以貴的股票我不能提，但股價可能仍升，我不敢保證。」

劉央這次推介了共10隻股份，部分的目標價較現價有逾1倍的潛在升幅（見43頁表），當中有不少都是中小企，較少是重磅股，她解釋，原來這是經過她的細心考慮。她歎口氣說：「我不想讓那些信我的人虧錢，我也要考慮到香港投資人的水平和背景，要考慮這家公司是你們比較容易去理解，我也要考慮將來牛市開始以後，資金在找甚麼，還要結合中國政策的發展方向，挺不容易。」

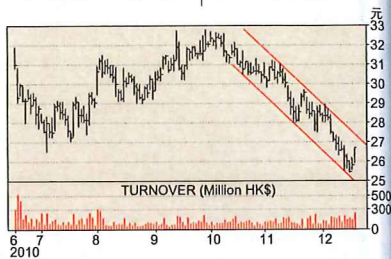
雨潤食品 (01068)

周五收報：27.15元 | 市值：492億元



國藥控股 (01099)

周五收報：26.70元 | 市值：605億元



內房明年下半年反彈

過往劉央推介的心水股份中，總有一至兩隻內房股的蹤影，這次卻欠奉，是否不看好明年的內房市場？非也，原來劉央認為明年下半年內房股會有機會反彈，但投資者要耐心等待熱錢退潮，才能見佳景。

「因為他們（內房股）太便宜、太過抑了。內房受宏觀政策、貨幣政策及『三率（匯率、利率、存款準備金率）』影響。如果通脹見頂了，那貨幣政策不穩定因素不就消退了嗎？我們已調了兩次大力的房地產調控，我不認為會有第三次。你必需要等，把熱錢消滅掉，內房才能起來。」

過去劉央曾力推華南城 (01668) 及人和商業 (01387) 兩隻股份，但今年內房股連番受到政策的打擊，股價表現不算突出。對於兩股，劉央仍維持看好本色，並揚言一直在市場上增持，相信明年兩股的盈利都會表現得非常好。

談起華南城，她認為市場一直對華南城有所誤解，以為她屬內房股。她還和記者分享說：「我派了分析員作詳細的調查分析，市場對這家公司的誤解非常深，根本不知道她的經營模式，她是一個物流服務解決商，提供物流解決方案，但是人人都以為她是房地產股，根本不是。我教育他們（公司管理層）半天，而她的財務總監也做了很多市場推廣，（華南城）我迄今為止一股都沒有賣過，跌到1.2元時天天在買呢！」

消費類股票已連續兩年跑贏大市，比較貴，像好孩子、博士蛙等，正常的理念是，便宜的要升，貴的要跌，所以貴的股票我就不跟你提了。

“



新股篇

投資20隻新股賺多虧少

劉央被稱為「新股女王」，顧名思義與新股有莫大關係，因為在大大小小的新股投資者推介會上，都經常見到劉央的身影。劉央也從不吝嗇向大家分享其對某某新股的意見，因而每逢她出現之處，也會吸引一眾傳媒的關注。劉央說：「今年全年我的基金合共新增了10億美元的資金，投了6億美元於20隻新股（見下表），仍有4億美元未投放。新股中有80%獲利，20%跌破發行價。」

新股女王投資新股因為絕不馬虎，做足功課，所以成績不賴。她說自己並非近年才投資新股，她算是最早期的新股投資者，她在過去的訪問曾提及，早於1993年已購買第一隻來港上市的H股青島啤酒（00168）。至今，劉央有17年參與投資新股的經驗，除了愛投資她最熟悉的中資企業外，她也曾分享說，選新股的兩個法則：一是要選行業龍頭，尤其是該行業要有2年至3年的發展空間，二是要看管理層的質素及能力。

相當滿意美即回報

劉央續說，那6億美元認購的新股，相當於今年已上市的新股數目的四分之一。當然，20隻新股之中，有些上市後升幅較佳，如農行（01288）及福和（00923），也有一些尚未回到家鄉，如理士（00842）、融創中國（01918）及熔盛（01101）等。此外，也有部分是在上市前已成為策略投資者或股東的，如由華瀚分拆的面膜股美即，及由高陽分拆的百富環球（新上市編號：00327）等。

對於今年的投資新股戰績，劉央有甚麼評價呢？她笑了笑指，賺的比虧的多，其中農行賺得不少，可惜在配售認購時分得不多，至於美即，雖然不算是新股投資，但由於以前期投資者身份買入，入股至今1年半時間，計及在上市後再增持，已相等於賺了5倍，即使是上市至今，股價也升81%，是今年令她相當滿意的成績。

這麼多隻新股中，她坦言對理士及熔盛的表现非常失望。西京分別斥

資3,000萬美元（約2.34億港元），以配售方式購入理士，而熔盛則是基礎投資者。結果掛牌當日，理士較招股價跌13%，熔盛也跌1%，兩股至今仍然未返回招股價。

她說：「理士是鉛酸電池中最棒的，熔盛是中國民企中最大造船公司，定單都是在5年後了，盈利水平非常高，這兩隻我都是非常支持他們的，而且都不貴，但沒關係，我很有信心，這兩隻我都增持了，跌了我就買。」

金風科技破發可買

展望來年，新股女王的新股投資部署又是如何？「明年新股我覺得會側重生物製藥、高科技、裝備、金融服務業和農業，能源新股基本上今年都上了5隻，都上完了，你在這幾個能源公司裏面選一下，像金風科技（02208）已跌破發行價，都可以買了。」

劉央今年投資20隻新股

新股名稱	周五收報 (元)	招股價 (元)	上市至今回報 (%)	業務
創生控股 (00325)	3.71	3.52	+5	骨科醫療設備生產
賽晶電力 (00580)	2.28	1.93	+18	高端電力電子部件
理士國際 (00842)	4.06	5.35	-24	鉛酸電池生產
康哲藥業 (00867)	6.00	5.06	+19	處方藥推廣銷售
福和集團 (00923)	3.03	2.30	+32	生活用紙及回收紙買賣
碧生源 (00926)	3.23	3.12	+4	保健茶生產
熔盛重工 (01101)	6.87	8.00	-14	內地第二大造船商
合生元 (01112)	10.44	11.00	-5	嬰幼兒營養產品生產
中聯重科 (01157) (12月23日上市)	-	-	-	裝備機械製造
農業銀行 (01288)	4.16	3.20	+30	內地四大國有商業銀行之一
MI能源 (01555)	1.70	1.70	0	陸上石油開採
博耳電力 (01685)	6.55	6.38	+3	配電系統及方案銷售
大唐新能源 (01798)	2.19	2.33	-6	內地第二大風電
融創中國 (01918)	2.87	3.48	-18	內房
中駿置業 (01966)	2.23	2.60	-14	內房
中金國際 (02099)	41.35	44.68	-7	黃金開採
金風科技 (02208)	16.30	17.98	-9	風電設備生產
中國新材 (已取消上市計劃)	-	-	-	塑料生產
藍星安迪蘇 (已取消上市計劃)	-	-	-	動物飼料營養添加劑
KEE開易 (有意上市，惟尚未正式招股)	-	-	-	服裝拉鏈製造

資料來源：彭博、受訪者、本刊資料庫



“像巴菲特太牛了，我看過他過去30年的年度化表現，只有20%增長，但我只有7年時間，年度化增長達33%，是否比他好？當然人家時間長，是長勝將軍，問題是我的年紀比他小，他是老頭，我仍年輕。”

西京投資近3個月股份增持和減持

增持		
日期	股份	股權變動
15/12	明豐珠寶 (00860)	7.87%→9.06%
26/10	中國網絡教育 (08055)	5.74%→6.12%
12/10	華瀚生物製藥 (00587)	10.8%→11.11%
05/10	美即控股 (01633)	6.96%→10.75%
03/12	三寶科技 (01708)	20.7%→30.42%
減持		
日期	股份	股權變動
15/12	中國全通 (00633)	13.02%→12.96%
07/12	長安民生物流 (08217)	11.27%→10.91%
03/12	中國水務 (00855)	14%→13.96%
29/11	金達控股 (00528)	7.56%→6.43%
24/11	奧亮集團 (00547)	5.01%→4.95%
10/11	高陽科技 (00818)	10.01%→9.98%
26/10	海天國際 (01882)	5.02%→4.99%
14/10	利君國際 (02005)	5.01%→4.81%
22/9	中國建材 (03323)	6.05%→5.05%
17/9	中國林大 (00910)	5.15%→4.62%

資料來源：港交所



藥業前景看俏

除了早前提過的4大主題外，劉央今年仍非常看好藥業的前景，當中她特別喜愛半新股康哲藥業 (00867)，她說：「這家公司非常好，我是招股時買，到現在我仍一直買，4元多時買，到現在股價升到6元，我開心死了，當時沒有給我配足夠，9月、10月時那麼火熱都拿不到貨，現在看見她跌我很開心，因為可以低價買入。」

國藥是劉央的另一愛股，「從50元跌到25元，我覺得這家公司從地位和藥物流通的領域及國家政策支持方面都會再見50元，上升潛力太大了。而且她將會分拆一家做高科技疫苗的，與生物醫學，高科技，生物科技有關的公司上市，所以仍然值得繼續持有。」





劉央的國際視野

採訪期間，劉央提及自己十分喜歡讀書。她認為，人要時刻保持與時事接軌，了解國際動態。這位經常往國內跑，坐飛機多過坐車，飛行哩數升至鑽石級的「空中女飛人」雖然少有閒暇之時，但她仍說自己會抽時間與兒子一起逛書店。

「國際視野需要一種持續性，而不是寄望某一天就能提高。而是要有意識地將注意力放在時事的大方向上。」她笑言，「可能你原來只看明星緋聞，現在則要多看看有爭議性的文章和書籍。」說罷，劉央向我們展示起她近來的手邊書——組織管理大師彼得·聖吉（Peter M. Senge）所著的《必要的革命》。這位麻省理工學院的教授、國際組織學習學會的主席，通過多個富有啟迪性的真實故事，闡述了世界各地積極應對社會和環境問題的表現，呼籲金錢至上的短視社會重視可持續發展。劉央

分享指：「他講的是社會持續發展、社會新形勢的創見。」

「讀書，代表與世界最前衛的思想、趨勢碰撞。每個月我都讓專人到書店裏看，暢銷書、好書就幫我買回來。你們雜誌社，也要引導人多看書。」劉央說自己最為關注的重點有三：第一，有爭議的、年輕一代關心的話題；第二，社會主流在考慮的問題；第三，了解歷史。除了讀書外，與經濟學者交流亦是劉央開闊視野的渠道。

她指，現時有很多國內外的經濟學者在內地舉行研討會，自己亦是常客。「我跟北京大學的學者關係非常密切，經常參加讀書會，有一些經濟話題，我會跟他們在業餘時間聊一聊，Brainstorm思想碰撞。」



後記 真情對話兩小時

自從今年4月做過專訪之後，市場情況瞬息萬變，因而一直希望能再聽聽劉央對市場的意見，解答大家心中的疑難。記者（左二）負責採訪新股，不時在新股投資者推介會、上市儀式上碰見劉央，自然不放過每個親近兼邀約訪問的機會，而劉央每次碰面，總是熱情問好，爽快答應採訪要求，惜她日理萬機，工作繁重，訪問一延再延。

幾經轉折下，這次終能和她面對面真情對話近兩小時，連她的助理也不禁說，機會實在難得。終於完成採訪，但又擔心之前頻頻追訪，可會讓她不勝其煩？

及至訪問到尾聲，劉總不但送給每人一個肖像模型，還主動和我們留影，這些舉動看似微不足道，於她而言亦是小事一樁，卻看在小記心裏，亦令我驚喜萬分，更冷不防她轉身一句：「沒辦法，你特別執着，非常佩服，

我就是被你感動！」簡單一句話，把記者之前的憂慮一掃而空，換來的是心頭一絲的溫暖！FM

