

LBN郑心杰：中国公司猎手

当公司价格高估时，他就会毫不犹豫地卖掉，并寻找更好的公司，
因此旗下两只基金都大幅跑赢指数

《投资者报》记者 肖好倩



郑心杰简介

- 现任利邦投资顾问有限公司 (LBN) CEO，曾担任高盛亚洲执行董事。
- 约翰·霍普金斯大学 (The Johns Hopkins University) 工程学士，康奈尔大学 (Cornell University) 工程硕士。
- 2007年中旬创立利邦投资顾问公司 (LBN)，并担任其CEO。
- 公司旗下管理着总额为4亿美元的两只基金：LBN China+ Opportunity fund (中国机会基金) 于2007年11月成立，规模2亿美元；Strategic China Panda Fund (中国战略基金) 于2008年10月成立，规模2亿美元。

临近黄昏的香港中环热闹非凡，从湾仔的香港会展中心乘出租车过来，原本不到十分钟的车程却晃悠了二十分钟，着实让《投资者报》记者感受到了香港政治及商业中心的繁荣气息。

抬头望去，香港特区政府、跨国金融机构、外国领事馆、立法会大楼高耸林立。位于中环西北方向的永安中区大厦依旧灯火通明，众多投资机构在此地安家落户，利邦投资顾问公司（下称“LBN”）就是其中一员。

走进LBN，办公室和会议室隔间而立，不大不小，却略显精致，墙边的大书架上，塞满了各式文件。

在会议室见到这里的CEO郑心杰时，已经接近下午6点，他刚刚从一个又一个的会议中解脱出来。郑说：“我们下班时间都挺晚，经常在8点钟的时候，还有加班的同事，和内地有些不一样吧。”

一番寒暄之后，方才得知，LBN管理着4亿美元的海外资金。看着记者有些疑惑的表情，他又客气地说道：“我的普通话不太好，遇到不明白的地方，可以用英文给你讲解。”

于是，这场夹杂着粤语、英文和普通话的访谈开始了。

冲出危机

郑心杰曾在约翰·霍普金斯大学 (The Johns Hopkins University) 和康奈尔大学 (Cornell University) 获得工程学士和硕士学位，之后担任高盛亚洲区执行董事。2007年5月，他和朋友开始着手成立LBN。

金融危机的出现并未让他们就此罢手，郑说：“金融危机刚刚来临，但是我们已经开始了。”他说这话的时候，流露出一丝“开弓没有回头箭”的表情。

2007年11月，郑及其合伙人毅然成立了LBN China+ Opportunity fund (中国机会基金)，但是，金融危机还是成为了大笔融资的路障。

以香港经验，港股在1997年以前都是长期牛市，而在牛市初期的上世纪70年代，市场波动也很大。2008年初，香港股市估值很高，同时美国经济存在潜在风险，于是郑将投资策略调整为“中性”，且将仓位降至很低的水平。

是年，LBN并没有资金庞大的投资者，很多大型投资者都是在2009年、2010年才介入，他们的加入是因为LBN所管理的中国机会基金在金融危机时期净值增长11%。

“个人投资者极少，大部分是FOF、养老基金等等。”

投资理念

◆如果公司有很好的成长空间，一年时间足以让价格涨到位，所以到了一定阶段，就会卖掉，并寻找更好的公司

◆在很多时候，对冲是无效的，但只要能选对投资标的，通过做多获得高回报的概率更大

郑一面说，一面拿出中国机会基金的净值表：从2007年11月成立至2011年3月，净值总体增长105%，而同期MSCI China (摩根斯坦利资本国际中国指数) 下跌33%。

大幅超越指数的成绩，赢得了投资人的信任。

这只以中国机会命名的对冲基金瞬间成为港股市场上的资金入口，按照LBN的原则，他们掌控的是海外资金，砸向的是香港市场。其中，股票是主角，长期债券充其量也就是男三号，而用来进行对冲交易的期货作为男二号必不可少。

在2009年，LBN开始关注创维数码，经调研发现，在电视机领域，创维的市场占有率算是老大，且成长性不错，2009年5月其价位在1港元左右时，他果断介入。

2009年底，创维数码在香港公布的2009年4月1日至9月30日共6个月的中期业绩报告显示，2009/10财年上半年营业额达到100亿港元，同比增长36%；盈利大幅攀升达6亿港元，增长430%。

业绩公布之余，奥维咨询公司的监测结果也给投资人以极大的信心：根据全国312个城市及3308个终端门店进行的统计，截至2009年9月30日，过去12个月中，创维电视在国内市场的销售量和销售额分别以15.5%和12.7%的市场占有率排在前列。

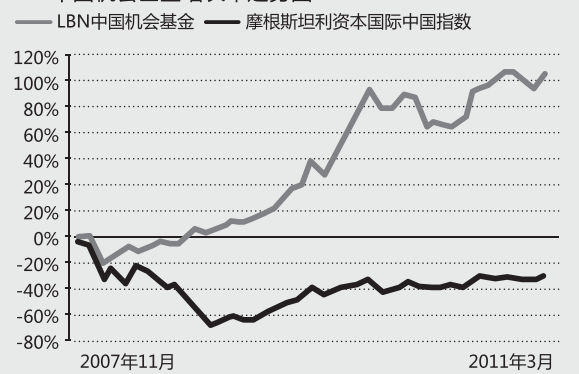
LBN这一场，赌对了黑马。

之后，创维集团副总裁、创维数码执行董事、彩电事业部总裁杨东文发出豪言壮语，“未来十年，将会是中国电视及其相关产业快速发展的黄金十年。”但郑及其合伙人的步调，并没有因这番言辞而动摇。

2010年初，当期股价接近9港元和10港元左右时，中国机会基金中的创维数码就已悉数出尽。“创维的价格已

>>上接C14版

LBN中国机会基金增长率走势图



LBN中国战略基金增长率走势图



数据来源:利邦投资顾问公司

经接近价值了,我们看准的是那个时候的机会。”郑果断地说道。

他眼里看到的是机会,而不是某个行业,某家公司。

纵观创维从2009年初至2010年初的走势,一路上行中略有曲折。若是在内地市场,基金经理可能有两种做法:一是持有;二是做波段。而郑说,他们两者兼有。

托了创维数码的福,中国机会基金在2009年净值增长79%。

涨高就卖

创维数码的例子让郑心杰甚是自豪。

与许多买入并长期持有的投资机构不同,LBN的投资策略比较灵活,当公司的成长性见顶,价格高估时,就会毫不犹豫地卖出。

对于波动的市场,这样的方式是凑效的。比如香港房地产市场,尽管长期向好,但是在上个世纪八九十年代,地产股出现较大波动。换句话说,市场具有周期性,再牛的股市也会有不好的时候,不能因为长期看好就一成不变。

郑说:“在市场下跌时,我们考虑的是保本,保证基金净值的跌幅小于市场的跌幅,因为即便是熊市,做空也存在风险。”

他谈到了受巴菲特青睐的比亚迪,2009年其买点已经凸显,尽管巴菲特购入很多,且持有时间较长,但LBN旗下的中国机会基金持有比亚迪的时间还不到半年,当2010年上涨过快,价格超过价值时,便出手了。

一如LBN的逻辑:如果公司有很好的成长空间,一年

时间足以让价格涨到位,所以到了一定阶段,就会卖掉,并寻找更好的公司。

2010年初,LBN的操作转为保守,一方面,全球经济的复苏在市场上得到了体现;另一方面,企业业绩出现好转,港股市场估值相对合理。更重要的是香港零售企业的成长雏形开始显露。

那时,郑及其合伙人发现,中国内地不少人涌向香港,购买金银饰品,六福珠宝的生意更是好得爆棚,内地人出手便是几十万、几百万。香港零售业顿时在大陆人的刺激下猛增。

“之前从来没有想到,会有如此多的内地人来香港抢购金银首饰。”郑感叹道。2009年末,2010年初,LBN在六福珠宝9港元左右的价格购入,直到现在还没有卖掉,而六福在港股市场的价格已经是当时的2倍有余。

LBN当时并未一次性购入,而是一部分资金先尝个新鲜,一旦市场表现好,再继续跟进,他们相信,“这些公司有足够的时间来延续他们的故事,故事的延续靠的不是香港人,而是内地人。”

两只基金

中国机会基金只是LBN旗下两只基金中的一只,与这只对冲基金相对应的是没有建立任何对冲机制的Strategic China Panda Fund(中国战略基金),尽管也投资于在香港上市的中国内地企业,但是整个基金的设计完全是做多模式。

郑说:“海外投资人并不一定青睐对冲,他们甚至认为,在很多时候,对冲是无效的,但只要能选对投资标的,通过做多获得高回报的概率更大。”

于是,中国战略基金于2008年10月成立了,截至2011年3月,该基金净值累计增长110%,而同期MSCI China涨幅仅为44%。

就该基金最新的持股情况来看,蓝筹股占比20%;中盘股占比51%;小盘股占比11%。排名前三位的公司是:华润水泥控股、雨润食品、安踏体育,在基金中占比分别为5.4%、4.7%和3.9%。

一个属于原材料、一个属于食品、一个属于消费,若按照大类划分,后两者都应该属于大消费的范畴,这也验证了LBN长期看好国内消费概念那句话。

结合中国机会基金,这两只基金在投资标的上会有70%的重合,但这并不影响它们未来的表现。

对于基金标的所在港股市场,郑信心满满,“香港的不同就在于,它是一个国际性市场,很多的流动性来自美国、欧洲等地方”。

据其观察,2011年2月,港股市场的下跌并不是基本面的问题,而是大部分资金逃离了港股市场开始投资美股,而实际上,这部分资金的抽离从2010年11月就已经开始。可是到了4月,流动资金在美国市场获得足够收益之后,又会再度来袭,港股的行情指日可待。

这便是香港市场的诱惑:不能仅凭行业做投资,不能仅凭周期做投资,也不能仅凭公司业绩做投资,因为,国际市场的资金流向时刻决定着港股沉浮。

而郑及其合伙人,也在这些无穷的机会中充当着中国公司的猎手。

对话

在机会中游走

对投资领域没有特别的偏好,
关键在于投资机会的把握

《投资者报》记者 肖好倩

香港市场是一个奇特的地方,在这个国际化市场中,基本面、周边市场状况、流动性等等都是悬在头上的利剑。其间,有种种机会,种种诱惑,种种陷阱,作为利邦投资顾问公司(LBN)的CEO,郑心杰需要将



这些因素一一考虑,并在股价与企业成长性中找到平衡点,介入、持有,直至卖出。

《投资者报》:在基金策略的构建以及买卖操作方面,你们遵循什么原则?

郑心杰:管理的4亿美元平均分配在两只基金里,对于如此庞大的资金量,我们的策略比较灵活。成长性强、价格高的股票不在我们的投资范围;股价低而又毫无成长性的公司也不是我们的首选。我们所选择的是那些股价较低,同时又具备较高成长性的公司。

在股价和成长性中找到平衡的同时,对于投资领域,我们没有特别的偏好,现在你所看到的,可能过段时间之后,又会全部发生改变。关键就在于投资机会的把握,等到成长性见顶,价格接近价值时,就会卖出,并寻找更好的公司。

《投资者报》:LBN旗下有两只基金,中国机会基金有对冲机制,而中国战略基金是做多模式。在投资标的上,二者可有重复?

郑心杰:其中70%是重复的。不同就在于,中国机会基金在市场不好的时候,可以全部卖出,而仅持有现金;而中国战略基金,其现金持有比例在0至30%之间,因为该基金是做多市场的产品,不可能将现金比例降至很低。

《投资者报》:在市场不好的时候,中国机会基金因为有对冲机制能保持好的回报,中国战略基金该怎么办?

郑心杰:如果市场下跌,中国战略基金也会随之下跌,我们需要做到的是,在市场上涨的时候,该基金的涨幅高于市场;在市场下跌的时候,该基金的跌幅低于市场。