

搜尋

輸入股票編號

即時股價

蘋果基金

香港 台灣



2014年02月25日 金錢之王2014——譚新強：目標每年賺三成 (蔡東豪)

金錢之王2014—— 譚新強：目標每年賺三成

讚 40



■譚新強（右）主理的中環資產投資環球基金，去年回報高達51%，遠遠跑贏大市。 黃偉傑攝



每一名金錢之王，皆有其獨門武功，可能是擅於發掘潛力股，專門捕捉投資浪潮，甚至是擅長揀選人才。硬是要將譚新強歸類，有一定難度，為了追逐盈利，他操盤的基金可以全數投資債券，亦可轉為全數押注股票，投資組合在彈指之間，靈活走位。

相比專攻一瓣，要做到股債皆精的Renaissance Man，難度甚大。譚新強的往績說明一切，他主理的中環資產投資（CAI）環球基金，2013年的回報達51%，遠遠跑贏大市。

2005年創立以來，該基金平均每年回報約23%，據彭博1月份數字，在全球同類型Multi-Strategy基金當中，CAI排名第一。

蔡：蔡東豪

譚：譚新強

整理：林紹桐

蔡：我認識很多基金經理，他們投資多幾個不同國家、地區的股票，買埋期指，就會自稱是Multi-Strategy，很少像你這一種，股債之間，走動自如。

譚：書本常常說，股票high-risk、high-return，是明顯錯誤。美國標普指數近期屢創新高，即使經通脹調整後，指數也創出新高，但回顧2000年至今表現，美國股票仍然是跑輸國債，更加跑輸企業債券，你想想，這完全是顛覆書本的定律。如果由20年代開始看美股，這理論可能正確，但近十幾年，完全不是真

15,671



1 2 3

09:45am 諸葛飲頭啖湯出《復仇者聯盟》手遊

影片

09:34am 【開市戰報】A股腳震震 恒指低開19點

105

最Hit

09:29am 外管局報告：美國退市或沖擊新興經濟體

165

要聞

09:28am 【業績速報】中國城軌中期多賺3%另獲京投注資

99

突發

09:22am 【異動股】中國家居盈喜 開市前造好

244

娛樂

09:18am 【停牌】明豐珠寶於開市前停賽

142

Gadgets

兩岸

國際

財經

生活

體育

的。

在中國、香港，股票high-risk、high-return也從來不是真的。過去十幾年，在中港買債券的回報同樣高過股票。但不等於個別時間買股票不會賺錢，今天債券市場開始收縮，就應該買返股票。

投資最能夠賺錢的方法，是Top-down asset allocation，幾時買債券，幾時轉去買股票的決定，是關鍵因素。有學術的研究甚至會認為，八至九成的投資回報，來自資產分配。我深信不疑，I am a living example。

資產分配是致勝之道

蔡：Asset allocation這個道理很多人知道。但基金經理投資債券、股票兩樣皆精，是相當少數。

譚：成功的基金經理，要靈活、肯學、有相當高的適應能力。我以前有科技行業的背景，自少在加拿大讀書，都算是bi-cultural。我一直覺得，自己又是insider，又是outsider，我不是土生土長，又不是完全是外國，這身份睇得清晰啲。加上以前金融界工作經驗，乜都會做。

不但是基金經理，有時連投資者都未必會接受Multi-strategy，他們會覺得，基金經理未必有能力準確捕捉市場走勢，『基金經理最好唔好變，講股就繼續講股』。但事實是分配資產的決定做得好，已可達到很高的回報。

我深信，太多框框、限制，唔會work，是反投資。你想買股票，我當然可以幫你買。但正如我所講，買股票風險太高，好偶然的情況下，先值得投資股票。我們基金目標是要賺錢。我們現在比重差不多100%股票，純粹是過去一年多的事。因為聯儲局減少買債，市場有加息預期，中國信貸市場無論如何都會收縮，我們才決定由債券轉往股票。

蔡：CAI成立了八年，你們的基金、債券的投資比例，通常會怎樣去分佈？

譚：起初幾年，主要以債券為主。2009下半年一度持有比較多股票。至2011年，我們持有較多債券。當時市場恐慌中國房地產會爆煲，內房債券跌至一文不值，計來計去，當時內房公司債券的implied default rate（引伸違約比率）接近50%。

我們做好多研究，包括我自己在大陸做房地產的朋友，也不覺得危機有那樣嚴重。20年前，日本房地產爆煲，原來當時日本房地產公司違約比例只是個位數比率，日本是封建社會，政府睇住銀行，銀行睇住自己利益集團公司，於是違約比率這樣低。

同樣，在中國，政府睇住銀行，銀行睇住國企，大型的民企與地方政府關係密切，要死、要違約並不是這樣容易。房地產公司有地皮、有資產，內房債理應相當安全。在中國，房地產有storage of value的功用。當時，我們睇好房地產債券不會有事，結果的確全部無事，亦賺到唔少錢。後來，我們好多投資者說，太集中內房債券有風險。於是，我們去買廠股債券，反而有風險。例如尚德太陽能破產，我們也蒙受損失。

蔡：你經常提到asian perspective、bi-cultural，令你在投資上有甚麼優勢？

譚：地球是圓的，不一定要坐在紐約或者倫敦去看世界。坐在香港，也可以投資全世界。某程度上有一個亞洲角度，令我們有啲唔同。

我經常用兩個例子說明亞洲角度的特別之處。你一向知道，我有投資太陽能股。其中，有一間美國上市公司名叫Canadian Solar，中文名叫阿特斯光伏。創辦人是中國人，清華大學畢業，後來在多倫多大學讀博士，輾轉去江蘇做太陽能生產。公司總部掛名在渥太華。

過去一年，主力靠國內、美國、歐洲市場的太陽能公司好大鑊。Canadian Solar上半年也很難捱，但公司在加拿大的市佔率達六成，去年下半年，Canadian Solar有20多個項目完工，逐步賣出去，賺了好多錢。

美國上市公司市值超過10億美元的公司當中，有七間公司去年上升4倍，升幅排首位的正是Canadian Solar，升了接近八倍，我們是第二大股東，持股超過5%。



■ 譚新強指，自己擁有亞洲投資者的角度，有時投資睇法會比較通透。

亞洲投資者的優勢

蔡：這一點與asian-perspective有甚麼關係？

譚：中資公司在美加曾經有好多會計醜聞，估值勁跌。正因為Canadian Solar的「加拿大」名字，所以避過一劫。很多美國人、外國投資者不知道這公司是所謂的「中國人」公司，給予公司比較好的估值。

早排，在美國上市的中資股因為會計問題，可能要除牌，Canadian Solar一度下跌，但我們很清楚，公司本

09:14am 【異動股】中國全通盈喜
市前漲6%
270

09:02am 傳夥Tesla建電池廠 Panasonic
爆升6%
690

周刊

賽馬

蘋果Fans | 好友分享



【預算案今公佈 料警告10年内財赤 梁曾理財哲學南轅北轍 勢釀規劃矛盾】

<http://bit.ly/1jxQJrW>
【低津行政開支勢超越三千萬】...

See More



Facebook social plugin

質上是在美國掛牌的加拿大公司，事實證明Canadian Solar反彈得最快。

我們研究了太陽能多年，好明白太陽能行業，無論是產能過剩的問題，會計上有有出錯，也會很清楚。

對於這些表面是美加、內裏是亞洲人創辦的公司。我相信，我們了解比其他人多。

蔡：第二個例子是甚麼？

譚：那是一個更經典例子。

2007年，中石油（857）在A股上市，市場盛傳港股直通車快開通。那時，股神畢菲特是中石油的第二大股東。因為中石油在蘇丹投資，畢菲特的投資決定遭到抨擊，受到很大的輿論壓力。

蔡：我記得，我有好深的印象。

譚：以畢菲特的聰明程度，怎會不知道中石油在A股上市，H股會升至最高點？但畢菲特在壓力下減持中石油，外國投資者一片恐慌，跟住畢菲特不斷沽出H股。

那時的國企在香港上市之餘，在美國以ADR（預託證券）方式上市，這些ADR與港股fungible（可互換），反而A股與H股並非fungible。

我記得，有一晚，外國投資者再傳畢菲特要減持，港股在美國的ADR全部插水，比香港的收市價折讓7%至10%。美國收市後與香港開市前之間的時段是quiet period，風險相對細，於是便低價買入好多美國的港股ADR。原先的想法是，港股第二天跌幅會較ADR少，當作是arbitrage（套利）。

無想到第二天，市場再傳直通車，港股不跌反而大升，一晚賺了35%。

如是者，這個trade維持了幾個月，每晚在美國低價買中資股ADR，運返來香港兌換股票沽出，一個月賺了幾成回報，當時賺得太多，都唔夠膽同人講。

這個很明顯是一個cultural arbitrage，外國投資者跟住畢菲特非常恐慌，中港投資者憧憬直通車不斷掃入H股。我們從一個亞洲投資者的角度，明白背後發生的事，睇法會比較通透。

蔡：基金有無試過輸過大錢？

譚：2008年，基金mark to market（按市價計算）跌了差不多五成。我們並非蠢到唔知個市差，已經沒有股票，但犯了一個錯，債券價錢跌得低，例如新世界中國、中國海外債券有30厘，於是購入了不少企業債券。

我們團隊揀選亞洲債券的經驗，是最闊、最好，主要揀一些短期、10個月的債券，我們分析過企業balance sheet，當時揀公司都有充足現金，奈何金融海嘯人人自危，無人計算債券的價錢，一度停止計價。於是，2008年賬面上一度輸到好勁，但實質損失並不是那樣多。

做金融業要做到最好

蔡：有些基金經理，只是想營運一家100%自己話事的基金，有些人會慢慢一步一步做大型基金管理公司，例如是惠理（806），CAI的下一步會是甚麼？

譚：主要是賺錢。I am very proud of my track record。2005年創立以來，我們基金平均每年回報有23%，這是扣除收費後的表現。過去完全無減價，照樣收2 and 20（2代表2%基金固定管理費，20代表20%表現花紅，根據基金表現而收取）。我的目標是，基金每年保持有30%的回報，繼續增長。

蔡：每年30%回報有甚麼重要性？

譚：我的偶像全部是做到過去30年，每年增長30%。

每一個來我公司見面的年輕人，我都會問他，在30年內，基金每年增長30%，最終回報有多少？有人答是3倍，有人答10倍，統統都錯，答案是2,619倍。

這個數字是我們的目標。我們基金比較遲開業，現時做了九年，每年平均增長暫時雖然未達30%，但已相當接近。

蔡：你們有冇找第三方為基金籌錢，有冇請顧問幫手？

譚：初時大部份都是自己錢，間中也會見外國投資者，但不多，未來可能會在國內、本地找新投資者。但這一點對我們不是最重要。

你計一計便明白，只要我們能達到每年30%增長，30%乘30%，一路滾落去是個甚麼的規模？

我的目標是要做一家世界級的基金，成為香港及中國的驕傲，特別是投資表現。我相信，只要基金表現叻，就有能力集資。

蔡：我相信，你今天已夠錢退休，繼續做落去，絕對不是為了買多架車。有甚麼驅使你要繼續賺錢？簡單說，你投資的熱誠，從何而來？

譚：既然我做得金融業，我就要做到最好，好像打高爾夫球一樣，要不斷同自己比賽。

金融這行業好abstract，做得好不好就是看回報，最後你有幾多錢身家。壞處是好狹隘，但好處是好純粹。

在這一行做到今時今日，絕對是靠實力，不是富二代，不是靠父蔭，不是地產霸權，不是靠財技，不是官商勾結，獨立過獨立。邊個可以考慮全盤因素，準確估計日後的走勢，就是贏家。你叻睇圖，就即管睇圖。你有甚麼本領，應該全部拿出來，最後用回報來量度成績。

今時今日，很多外國投資者一面倒認為亞洲人只懂做硬件、做代工。我認為，微信及其他亞洲軟件公司，有機會跑出，領導全世界，甚至他們的生意模式更勝世界的科網公司。若然應驗，我這個投資的想法就會賺錢。

每個人都有自己的位置。我的崗位是基金經理，是幫投資者賺錢，我們目標是All-round Superior Return，我們正在建立一個模式，立足香港，投資全世界。我希望未來同事入到我們公司，都能夠獨當一面。

要做Renaissance Man

性格往往決定了一個人的投資風格。譚新強的特點，是他有相當強的求知慾，「我自小有好強的intellectual curiosity，自覺要不停學習。我們這一個年代的人，與互聯網世代不同，自覺要做Renaissance Man，覺得甚麼都要識，上知天文，下知地理，科學、文學樣樣知曉，才是well-educated。」

所謂Renaissance Man，是指文藝復興年代的學人，不滿足於在一項專業，矢志要在文學、藝術、數學的各種知識層面，各有所成。譚新強Multi-strategy集各家門派的大成，自創獨門武功的套路，確是流露出Renaissance Man的影子。

譚新強讀初中時，隨家人移居加拿大，在多倫多大學攻讀電子工程學，畢業之後曾任職貝爾實驗室（Bell Laboratories），負責系統開發。後來覺得工程學不適合自己，萌生了轉投金融業的念頭。

「我大哥自少立志行醫，我細個覺得自己有能力，性格堅持、好想贏。當時不知道自己想做甚麼。乜都識啲，叫我落手落腳，我未必叻，其實幾適合做投資。」譚新強後來在美國投資銀行所羅門兄弟（Salomon Brothers）做back office，負責買賣程式，「當時投行back office及front office分得好清楚，trader不會同我們傾偈，在back office識了一名曾在巴克萊大學教金融的教授，他專門做分析，介紹好多書給我看。」

唔輸得的性格

為了正式進入金融業，他在耶魯大學管理學院修讀公共與私營管理碩士，專攻金融。1993年7月，首隻H股青島啤酒（168）在香港上市，譚新強同年畢業，獲美林聘用，回港工作，「當時沒有特別打算回香港，都是偶然。」

工科出身的譚新強，順理成章負責股票衍生工具業務。90年代中，譚新強加入里昂信貸（Credit Lyonnais），擔任亞洲衍生工具銷售、結構化及市場推廣主管。當時，譚新強直接向里昂銀行負責，但在公司內部卻面對里昂亞洲分支CLSA內部競爭。

「沒有退路，我個性又不認輸，我就在逆境下，找個方法生存。以前的銀行，幾個月先出一隻輪，當作是一件大事。我們將窩輪推出步伐推快5至10倍，一年推出十多至二十隻窩輪，好快就賺錢，當時Credit Lyonnais做輪是數一數二。」譚新強任職里昂期間，香港窩輪市場蓬勃發展。至2000年，市場競爭越來越大，證監會開始關注證券行發行衍生權證手法，着手改革監管。譚新強在2002年離開里昂，輾轉與舊日拍檔出來合組基金公司，至2005年，譚新強正式自立門戶，創立中環資產投資（CAI）。

資產規模23億

中環資產投資（CAI）不少資金，皆來自創辦人譚新強及公司團隊，開業時管理資產只有約數百萬美元。

深圳也設研究辦公室

時至今天，CAI的AUM（資產管理規模）達到約3億美元（約23.4億港元）。

自2005年起，CAI的主營基金CAI環球基金每年回報率超過23%。而根據彭博的數據，在全球同類型的基金當中，CAI環球基金回報率排名第一。

去年8月，CAI更創立CAI特別機會基金，至年底，該基金的回報率超過78%。

CAI聘請了十多人，分別負責投資組合管理、風險控制、運營和投資者關係等，公司在深圳亦設有研究辦公室。

蔡東豪

2005年，本版版主蔡東豪仿效John Train的《The Money Masters》，推出港版《金錢之王》，分析本地獨當一面金融界精英的成功之道，對上一個《金錢之王》系列要數到2009年。闊別五年，香港市場經歷海嘯後的New Normal，中資股由熱變淡，美國量化寬鬆步向減速，投資時勢丕變，從前王者如何自處，新的王者又有何成功竅門？2014年起，蔡東豪每月將於蘋果日報金融中心版，延續與金錢之王的對話。

蔡東豪



上一則
蘋果綠葉
卜蜂虧損收窄 不派息



下一則
借爆按揭 套現未夠還債
內地客炒樓 瓏璽蝕258萬賣

蘋果日報FB，撐新聞自由！

Like 454k

回應

 同時於 Facebook 上發表以 Vincci Nie 身分發表 (不是您嗎?) **Horara Fun** · 留言最多的人 · University of Warwick1.3^30 = 2619.995644 ≈ 2620 都唔識，佢見尐乜嘢廢柴呀？
心算唔到都 講到算法，知到 power 30 會好大掛！

回覆 · 讀 · 追蹤貼文 · 昨天 8:44

**Andy Leung** · Hong Kong University of Science and Technology

2620要減去成本(即是要減1)才等於回報

回覆 · 讀 · 22 小時前

**Horara Fun** · 留言最多的人 · University of Warwick

Andy Leung Did I say 2620 is the return??? BTW return is always an annual figure, i.e. 30% gain.

回覆 · 讀 · 22 小時前

**Golo Jan Hon** · Hong Kong二點幾年就double, 三十年大約係 $2^{11}=2048$ 至 $2^{12}=4096$ 之間，咁答會唔會好d?
回覆 · 讀 · 追蹤貼文 · 20 小時前**William Ng** · 追蹤 · Hong Kong

投資10萬元，30後收4億，財富升值或貨幣貶值？

回覆 · 讀 · 19 小時前

Facebook 社群外掛元件

要聞港聞

國際兩岸

財經

娛樂

體育

馬經

副刊

其他

要聞
港聞
法庭
健康
隔牆有耳
論壇

國際新聞
兩岸新聞
環球Pop-up

財經要聞
投資
地產樓盤

娛樂新聞
娛樂名人
名人時尚
國際娛樂

蘋果波經
體育要聞

馬網

旅遊
飲食
科技
汽車
家庭
親子
消費

健康
文化
專題
潮流
運程
蘋果樹下
名采

蘋果基金
手機版
app看蘋果

香港 台灣 用戶登入 新登記 私隱聲明 服務條款 刊登廣告 聯絡我們

版權所有 不得轉載 ©2014 AD Internet Limited. All Rights Reserved