

史彦刚：百尺竿头从头越

□本报记者 张昊

打新构筑安全垫

作为一只保本基金，长城久利保本在半年多点的时间取得接近30%的收益，“闪亮”已不足以形容，一位“调皮”的长城基金工作人员使用了网络上流行的“亮瞎”一词。但在史彦刚看来，过往的业绩既是动力，也是压力。“我现在站在一个百尺竿头，但百尺竿头向上的每一步都是从头开始。每年的200个交易日，每个交易日都是零的开始，所以我们希望百尺竿头已经成为过去，在以后的未来，我们希望从头越，要从零开始，把这个组合做得更好。”史彦刚说。

当被问及长城久利缘何取得如此收益时，史彦刚则不急不徐地从这只基金2013年的操作开始谈起。

2013年是长城久利的构建阶段，这一年A股市场慢涨急跌，给史彦刚的权益投资带来了一定的挑战。“2013年有两拨大的急跌，第一波是在年中5、6月份的时候，第二波是在11月左右。这两波急跌对于整个组合的净值会有一些的冲击。”而债券市场也十分严峻。在这样的情形下，应该选择怎样的策略保证基金净值和构筑安全垫呢？

“最好的策略就是防御。”史彦刚说。“洪水来的时候，安全的地点不是岸上，不是树上，因为大堤可能被冲毁，大树也可能被冲倒。最安全的策略，其实是搬家。只有远离洪

水，才能真正安全。”史彦刚将债券投资的久期维持在2左右，而股票的仓位严格控制在5%以下。但即使如此，长城久利的净值依然出现了1.5分的回撤，虽然与同期发行的其他基金相比这样的回撤并不明显，但是作为一只刚刚发行的基金，净值出现这样的回撤，也给史彦刚带来了不小的压力。

转机出现在今年年初，IPO重启为史彦刚带来了机会。“IPO重启是偶然因素，但是我们抓住了这个机会也有一定的必然因素，因为我们一直坚持长期投资的策略，而且我们也制定了比较科学的打新方案。”根据年初的新股发行方案，每只新股只能有20家机构获得配售资格，如果有幸获得配售，显然会对基金净值带来较大贡献。

与很多机构不同的是，“不追高”是史彦刚打新策略的要点之一。“我们认识到，新股的贡献来自于未来的收益，而未来的收益一方面取决于价格，一方面取决于你的配售比例。在配售比例确定的情况下，如果你追高了，那就意味着未来的价格空间相对收窄。”资料显示，长城久利先后中签了扬杰科技、汇金股份、众信旅游、绿盟科技，共计中签额约5900万元。“所中新股表现优秀，累计加权收益率超过180%。”这也为基金积累了足够的安全垫。

进攻和防守同样重要

今年夏天，巴西世界杯拉开战幕，对于充满魅力的足球运动，每个人都有自己的感悟。而对于史彦刚而言，足球运动的魅力与投资哲学的精妙异曲同工。“如果将保本基金比喻成一支足球队，那应该是一支防守反击型打法的队伍，防守是第一要务，否则起不到保本的效果。但是如果只有防守没有反击，也会输掉比赛，就像是意大利，进攻没有到位，过早就被淘汰出局。另一场阿根廷对阵伊朗的比赛更加说明问题，伊朗队差不多10个人都在禁区内防守了，最后还是输掉了比赛。对于一只保本基金而言，如果没有一个有效的进攻策略，到最后也只能有个平庸的组合。”

依靠打新收益站稳脚跟之后，史彦刚开始了他的“进攻打法”。“2014年的年中，我们进入了一个相对游刃有余的阶段，因为安全链足够让我支撑灵活的配置，看好债券的时候，可以投资债券，看好股票的时候，可以进行股票仓位的调整。”债券、股票、可转债，是史彦刚进行进攻的三个方向。

李克强总理的讲话让史彦刚意识到债券的牛市机会要来了。今年年初，李克强总理指出要降低社会融资成本。“刚开始，大家都认为社会融资成本处在高位，已经成为一个利率市场化的必然，而且未来的整个社会融资成本仍然会处在高位。但是当李克强总理说了三次以后，当央行进行一定的适度宽松的时候，大家才发现，原来融资成本真的要降下来了。”于是，史彦刚对债券实施了主动的进攻，提高了一部分的债券配置比例。

权益方面，史彦刚认为大盘在2000点左右的位置风险并不很大。“作为一个有丰富安全垫的产品，如果不进行进攻，对于投资者就是不负责任。我们不甘于守成，我们要从零开

始，于是我们进行了一部分的权益类仓位的灵活配置。”

即使不考虑新股为长城久利带来的收益，仅仅是债券方面的操作就为基金净值带来了7分钱的收益，史彦刚认为这才是长城久利今年最需要总结的经验之一。史彦刚的从业经历从研究可转债开始，他认为从目前来看，无论从估值水平还是整体的价值，可转债都是相对具有吸引力的。于是，他提高了一部分可转债的仓位。

而新股并不是长城久利的进攻方向。史彦刚用一句北方俗语“撸草打兔子”来形容对于一只保本基金而言，新股和债券之间的关系。“撸草”就好比债券投资，其实是最主要的工作；“打兔子”就好比打中新股，在撸草的过程中能打到兔子，除了具备打兔子的能力，其实也是运气使然。“用债券来构筑安全垫，这才是我接手长城久利第一年的本职工作。”

在今夏缺乏亮点的股市中，被爆炒的新股可能是市场中少有的火热板块，但新股发行至今仍有诸多修正的空间。随着新一轮新股即将上市，上半年新股获益良多的史彦刚对于未来新股的操作也有他自己的见解。对于还处于建仓期的新基金长城久鑫保本，史彦刚也已经做好规划。

由于最新的新股发行制度导致机构的网下中签率骤降，打新也成为一件博眼球不博收益的事情。在这样的情况下，复制长城久利的打新收益，难度就变得更大了。史彦刚用“冷眼看打新”来概括他未来的打新策略。“第一个冷，就是不要盲目地去追热门，第二个冷呢，就是要在冷静分析的基础上，选择适合于你这个组合的新股来进行投资，真正抓住打新的契机来增强收益。”

我是一个花火，营造的是整个夜空的美好。”史彦刚在一次媒体见面会上的开场白充满个性。

史彦刚，长城久利保本混合基金的基金经理。史彦刚口中的“花火”，指的是长城久利保本今年以来取得的业绩。今年以来，长城久利保本混合以近27%的收益率大幅领跑同类基金，这自然也让史彦刚成为又一颗行业明星。

头顶保本基金业绩第一名的桂冠，史彦刚依然散发着一股由内而外的谦逊。在这次媒体见面会上，他说感到“有点发怵，有点懵。”但眼下，长城基金刚刚推出的长城九鑫保本混合基金同样由史彦刚管理，已经创造的成绩，为管理新基金提供了经验，也成为史彦刚的压力。对此，史彦刚表示，正如征战在世界杯赛场上的球队一样，只有进攻防守相结合才能所向披靡。而如何在债券投资和权益投资中防守兼顾，如何抓住此次新股发行重启的新机会，在史彦刚的心中，显然已经有了答案。



史彦刚，中国人民大学国民经济专业学士及硕士，具有7年证券从业经历。曾就职于中国工商银行总行信贷评估部，中国银行业监督管理委员会监管一部，中信银行总行风险管理部，嘉实基金管理有限公司，国泰基金管理有限公司。2011年6月进入长城基金管理有限公司。自2011年11月至今任长城稳健增利债券型证券投资基金的基金经理，自2013年1月至今任长城岁岁金理财债券型证券投资基金的基金经理，自2013年4月至今任长城久利保本混合型证券投资基金的基金经理。

相信并执行自己的判断

对于未来市场走势，史彦刚用“两个不乐观，两个宽松”来概括。

“我认为经济复苏的前景不乐观，无论是投资、出口还是消费，目前都没有看到企稳的迹象，未来的压力也还比较大；其次是通货膨胀的形势不乐观。我们注意到，无论是猪肉价格还是PPI，目前都缺乏一个上涨的动力或者逻辑。”与此同时，史彦刚也看到了两个宽松：第一个宽松是政策放松。央行在此之前一直都紧绷着社会融资成本，但是今年和去年不同，政策持续宽松；第二个宽松是资金面的宽松。今年整个银行都处在一个“不差钱”的状态，“钱荒”的影子都没有出现。

“两个不乐观和两个宽松”是史彦刚眼中未来债券市场的利好因素。除此之外，他还看到了未来债券市场的不确定因素，他认为下半年债券市场的不确定性来源于供需矛盾。“其实整个社会的融资需求是非常大的，无论是非标资产转向标准化的债券资产，还是地方政府融资平台和房地产企业的融资需求，如果这两个领域的融资放开，债券的供给量会非常大。而目前的需求主要来自于一些交易类机构的杠杆化需求，这部分杠杆化需求存在一定的波动。”基于上述观点，史彦刚认为目前3年期左右的企业债是一个比较好的配置品种。

权益投资方面，史彦刚重点关注的是符合经济结构调整方向的低碳环保、信息安全、进口替代等板块和业绩有一定确定性的个股。

史彦刚的职业生涯是从12年前开始的，最初他从事的是银行的非标资产业务，多个重大基础设施工程的建设都有史彦刚的参与。不过在对于银行非标资产业务深入了解之后，史彦刚发现这可能并不是最适合他的方向，于是史彦刚选择了向公募基金行业转型。

“银行的非标业务非常稳定，但是缺少波动性，同时这项工作的区分度很低，对于人和对于项目的区分度都很小，于是我觉得二级市场投资可能是更加适合我的方向。”史彦刚认为，无论是可转债，还是固定收益投资，影响投资的最主要因素都依靠自己的判断，这就决定了具体的决策，而执行力决定结果。“我认为市场是公平透明的，基于自己的判断取得回报，会让我获得满足感。”因此，史彦刚认为以前的业绩已经过去，“我希望未来自己管理的产品波动小一些，更成熟，更稳健，更能满足投资者的需要。”他说。

责编：鲁孝年 美编：尹建