

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定的冲击。”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

“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久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学专业学士及硕士，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。