

目录

天弘视点.....1  
 市场要闻回眸.....2  
 投基理财.....3  
 旗下基金一周表现.....4

全球主要市场指数周表现  
 (2011/9/19-2011/9/23)

亚太市场	收盘价	涨跌幅(%)
上证综指	2433.16	-1.98
深证成指	10538.40	-3.12
沪深 300	2669.48	-2.36
恒生指数	17668.83	-9.18
日经 225	8560.26	-3.43
台湾加权指数	7046.22	-7.01
印度 SENSEX30 指数	16162.06	-4.56
美洲市场	收盘价	涨跌幅(%)
道琼斯工业指数	10771.48	-6.41
纳斯达克指数	2483.23	-5.30
标普 500	1136.43	-6.54
欧洲市场	收盘价	涨跌幅(%)
伦敦金融时报 100	5066.81	-5.62
法国 CAC40 指数	2810.11	-7.29
德国 DAX 指数	5196.56	-6.76
俄罗斯 RTS 指数	1315.95	-16.44

2011 年 9 月 26 日  
 9 月第 4 期, 总第 200 期

天弘视点

上周, 外围市场继续剧烈震荡, 投资者已经从简单的希腊违约、意大利债务危机转移到关注欧洲银行流动性状况, 法国银行当前所面临的巨大困难, 使得欧洲局势由债务危机转化为银行危机的可能性大增, 全球经济“二次探底”的警报仍然弥漫在市场上空。

美国方面, 美联储会议并未明确推出第三轮 QE 刺激政策, 延续“无为而治”的状况, 虽然推出“扭转操作”政策延长了美联储持有美国国债的久期, 但投资者却对美联储未来的政策空间产生担忧。

商品市场方面, 工业金属出现的大跌, 特别是铜价有步入熊市的迹象, 在传统的经济现象中, 由于一直有“铜市下跌往往提前于经济的下跌”这一常态, 因此此次商品市场的整体调整, 也反映了全球投资界对中国经济所面临的下跌风险的关注和担忧。

国内 A 股方面, 九月 PMI 预期并不乐观, 经济并未见底, 虽然市场的持续调整让投资者普遍感觉到已是“跌无可跌”的状态, 特别是地产、银行等蓝筹品种的估值较历史水平有足够的吸引力, 但如市场后市迎来反弹, 在通胀、经济、流动性上无明显改观的情况下, 市场投资心理会发生逢反弹降低仓位的变化, 故而 A 股市场从点位来看, 已经显示有拒绝下探的迹象, 但这种投资心理会约束反弹行情的展开, 弱势震荡仍是当前大格局。

**免责声明:** 本周刊中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果, 也不构成任何对投资人的投资建议。在任何情况下, 我公司不就本刊物中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。市场有风险, 投资需谨慎。

## 市场要闻回眸

### ■ 银行间市场资金价格全面上涨

20日，银行间市场各期限资金价格全面上涨，跨月跨季资金需求涌现。分析人士表示，随着9月底临近，资金面面临多重考验。9月中旬末尾，资金价格新一轮脉冲行情悄然展开。继19日中短期资金利率回升，20日银行间市场各期限资金利率开始全面上涨。银行间质押式回购市场上，各期限回购利率平均上行超过50基点。其中，隔夜回购加权利率由3.47%升至3.80%，上涨33基点；7天回购加权利率由3.57%升至3.99%，上涨42基点。跨季跨节资金备受青睐，尤其是14天品种，加权利率上涨89基点至4.53%，成交增至321亿元。此外，受3个月国库现金定存中标利率高企带动，3个月回购加权利率由4.1%上涨至5.8%，上涨170基点，在各期限品种中涨幅突出。

(2011年9月21日 中国证券报)

### ■ 人民币立体发行库试运行

中国人民银行营业管理部人民币立体发行库19日开始试运行。央行副行长马德伦在启动仪式上表示，北京重点库的建成对于北京推进金融中心建设有着积极的意义，对加强北京的金融基础设施建设、改善现金流通管理和现金发行管理，将发挥巨大的推动作用。北京重点库的试运行，对于全国货币发行体制改革也有着重大意义。

(2011年9月21日 中国证券报)

### ■ 9月前半月四大行存款惊现巨量负增长

9月以来，存款加速流出银行体系。前15日，工行、农行、中行、建行四大国有商业银行存款较8月末减少4200亿元左右，出现罕见天量负增长。存款缺口严重影响贷款，同期四大银行贷款增量仅870亿元左右。银行资金面面临前所未有的考验。分析人士表示，存款净流出多发生在股市大牛市时期。目前，在通胀压力不减、股市楼市财富效应黯淡的背景下，储蓄搬家后可能流向理财、信托、艺术品、收藏品市场，甚至选择高风险、高回报的民间借贷市场，“在民间借贷异常火爆的背后，潜伏着金融体系的风险和隐忧。”

(2011年9月22日 中国证券报)

### 投基理财

#### ■ 天弘基金固定收益总监陈钢：做债要抢占先机

陈钢，北京大学国际工商管理硕士，具有 9 年固定收益研究与投资经验。历任华龙证券固定收益部高级经理，北京宸星投资管理公司债券投资经理，兴业证券债券总部研究部经理，银华基金机构理财部年金和债券研究高级经理，中国人寿资产管理有限公司固定收益部高级投资经理。现任天弘基金固定收益总监兼固定收益部总经理。

提起债券投资，很多人都认为是个枯燥乏味的工作，辛苦一年也赚不了多少钱。但实际上，无论股票投资还是债券投资，真正的高手不会豪赌高收益，而是寻找确定性收益。

陈钢正是以此为目标的。

陈钢有 9 年的债券投资研究经验，曾供职于兴业证券、银华基金、中国人寿资产管理有限公司等，现担任天弘基金固定收益总监兼固定收益部总经理。在中国人寿进行债券投资的 5 年多时间里，他做到了熊市不赔钱，牛市战胜指数。

陈钢在总结经验时说：“专注于债市才能做出成绩。债市的流动性和股市有所不同，往往趋同性很大，看多的时候集体看多，买不到；看跌的时候集体看跌，卖不掉。所以做债要领先一步，克服流动性障碍，才能做得比别人好，而在这方面，经验和敏感至关重要。”

#### 走上债券投资之路

陈钢之所以走上债券投资的道路，其中有个人兴趣，也有一些机缘巧合。2000 年到 2002 年，陈钢在北大读研究生，当时北大有很多具有国际投资经验的教授，为他带来了许多新思想。

一位具有国际投资经历，后到北大做访问学者的教授讲课时曾提到，1998 年金融危机爆发，俄罗斯被认为将拒付美元债券的利率和本金，该债券已从 100 元面值跌到了 20 多元。绝大多数人都非常悲观，认为俄罗斯肯定会违约，而那位教授却判断这种债券很有价值。他认为俄罗斯民族有种坚忍不拔的性格，那些以为将会出现债务违约的人，是不了解俄罗斯的民族特点，所以他坚信俄罗斯不会违约，并买了很多该债券。待到 2000 年底，金融危机已过去两年，该债券从 20 多元涨到 90 多元。那位教授笑称，他的退休金以后都是俄罗斯政府发了。

听了这段传奇经历，陈钢颇有感触，债券投资的艺术性深深地吸引了他。陈钢认为：“投资不是简单局限于仅看宏观经济，而应当是基于深厚的文化底蕴，了解历史和文化的各个方面。以前大家只认识到股票能带来高收益，其实债券也会有很高的收益，这是个非常有意思的领域，引人入胜。”

后来，北大成为国内最先开设固定收益课程的高校之一，陈钢毅然选择了固定收益这一“新事物”，系统地学习了专业知识，从此立志于债券投资。

## 投基理财

### 把别人的钱当自己的钱

毕业后，陈钢先去了券商做债券研究，后来做过公募基金和险资。经历过多个行业的债券投资，他最终还是选择重回公募基金。陈钢认为，券商的机制比较好，业绩做好了会有比较高的提成；险资的理念是注重绝对收益；基金做相对排名，注重相对收益。

陈钢告诉中国证券报记者：“我个人对相对排名看得比较淡，不管谁的钱，都当作是自己的钱，能多赚则多赚，最好不要赔。这点跟郭总的理念比较一致，天弘基金的考核不单纯追求排名，把绝对收益也作为一项重要考核内容，所以我加入了天弘基金。”

陈钢在中国人寿工作时，管理的资金量比较大，一个大账户的规模就超过了公募债基的整体规模。虽然股票二级市场投资、打新股、可转债对债基提高收益的作用很明显，但陈钢一直坚持自己的理念，做确定性的收益。“当股票市场有确定性机会时，积极参与，否则就谨慎应对，专注于债市的确定性机会。”陈钢说。

中国资本市场行情瞬息万变，基金经理往往各领风骚三五月，行情轮动就变脸。能做到熊市不赔钱、牛市战胜指数的基金经理并不多，陈钢正是其中之一。

陈钢总结说：“关键是心态比较平和，做收益才是最关键的。短期不赔钱不好做，没必要盯着短期排名。把别人的钱当作自己的钱，长期下来，做到熊市不赔钱、牛市战胜指数才是我追求的目标。”

### 做判断要跳出思维惯性

在中国人寿做债券管理时，陈钢是研究、投资、交易三合一，对市场的敏感性非常好。他总是在纷繁复杂的信息中，挖掘出细枝末节的信号，判断快、下手猛、决策准，这也是管理大规模债券基金必备的“基本功”。

陈钢表示：“债市的流动性和股市有所不同，往往趋同性很大，看多的时候集体看多，买不到；看跌的时候集体看跌，卖不掉。所以做债要领先一步，克服流动性障碍，才能做的比别人好。在这方面，行业经验和敏感性至关重要。”

今年的宏观调控手段频出，准备金率与利率一再上调，债券市场各方投资者的预期也一再改变。陈钢告诉中国证券报记者：“今年债市比较困难的原因和以往有所不同，主要取决于央行的调控决心。以往进行信贷控制的时候，信用债发行会相对增加，当信用债收益率过高时，发行人就会推迟或取消发行。但今年发行人的利率敏感性下降，在收益率不断攀升的情况下，依然大发信用债，供应量比较大，此外政府调控的决心也较大，因此下跌比较惨烈。”

## 投基理财

判断债市环境变差，陈钢果断减仓。他告诉中国证券报记者：“最关键的一个考虑因素便是准备金率的调整幅度。存款准备金率最优水平大致稳定在 23%左右，而业内多数人士都低估了政府宏观调控的力度，每次上调都以为接近尾声，但实际上远未达到监管层的预期。”

对市场趋势的判断，多数人往往难以跳出思维惯性，下跌的时候认为还会继续下跌，导致信心丧失。如果先人一步看到下跌，则会对把握未来的反转机会更有信心。成功逃顶的陈钢，在市场下跌过后，也先人一步看到投资机会。

在接受采访时，他告诉中国证券报记者：“目前，央行通过上调存款准备金率和公开市场操作等手段，实际调控效果已经接近了”23%的最优存款准备金率“。这个信号预示着转机，宏观调控已经接近尾声，明年债市会有一波行情。”

### 年底债市将现投资机会

陈钢判断明年债市存在行情，主要原因有两个：一是债券票面利率处于 10 年以来的历史高位；二是宏观调控接近尾声。

陈钢告诉中国证券报记者：“外围市场的动荡，使我国政府也比较慎重。如果不出现国际性危机，国内还有加息的压力，但现在从国内外局势来看，今年内已经没有加息压力了。目前通胀只是缓解，没有看到实质性下跌，8 月 CPI 为 6.2%，比起 7 月的 6.5%有所回落，但未来可能还会出现反复。不过总体判断是通胀将在年底下滑，明年实质性走低，这对投资人非常有利。”

他表示，目前债券票面利率处于 10 年来的高位，很多债券品种票面利率在 6%到 7%之间，即使买了债券不做其他操作，未来也会有很高的收益。

对于投资者担心的股债跷跷板现象，陈钢解释说：“股债跷跷板只是一个现象，不具有规律性的指导意义，否则今年以来股市低迷、债券市场也下跌就无法解释了。债券的主流投资机构不是基金，而是银行、保险等大型机构，这些机构投资资金的 70%-80%都配置在债券市场上，力求稳健。即使股市反弹，基金的投资偏好也不会影响主流机构的操作。现在的债券收益率处在 10 年来的高位，即使未来会有下跌，也能弥补价差并获得不错的收益，加上宏观调控接近尾声，明年的债券行情非常值得期待。”

日前，天弘丰利分级债基已经获批，即将发行。谈到该基金的建仓思路，陈钢表示：“我们会先买个三年的信用债，与投资封闭期相匹配；然后考虑利率品种，选择一些高信用、流动性好的品种，通过波段操作提升收益；再次，当市场有机会的时候，融资放大，精选国债、信用债和企业债。如果新基金发行时，市场已经见底的话，这些投资也可能一步到位。总体而言，我们会根据市场变动调整策略。现在是黎明前的黑暗，11 月到 12 月将出现反转趋势，未来是历史最佳建仓时机。”

## 投基理财

他认为，和以往发行的分级债基不同，目前分级债基的投资时点比较有利，可投资的债券品种收益率水平普遍较高，与3个月前相比，很多品种都上升了100到150个百分点，并且在杠杆的作用下，B端收益和3个月前相比会上升更多。

陈钢表示：“未来是新债基比较容易出业绩的时候。今年是债市最困难的一年，这反而对新基金的建仓比较有利。天弘丰利分级债基是我加盟天弘基金后管理的第一只固定收益类产品，我们一定会全力以赴。”

(2011年9月19日 中国证券报)

### 旗下基金一周表现

基金名称		2011-09-19	2011-09-20	2011-09-21	2011-09-22	2011-09-23	周增长率
天弘精选混合	份额净值	0.5769	0.5755	0.5869	0.5728	0.5680	-2.41%
	累计净值	1.6988	1.6957	1.7213	1.6896	1.6789	
天弘永利债券 A	份额净值	0.9705	0.9700	0.9699	0.9689	0.9688	-0.20%
	累计净值	1.0954	1.0949	1.0948	1.0938	1.0937	
天弘永利债券 B	份额净值	0.9737	0.9731	0.9731	0.9721	0.9720	-0.18%
	累计净值	1.1103	1.1097	1.1097	1.1087	1.1086	
天弘永定价值 成长股票	份额净值	0.8827	0.8849	0.9052	0.8805	0.8766	-1.96%
	累计净值	1.2177	1.2199	1.2402	1.2155	1.2116	
天弘周期策略 股票	份额净值	1.0340	1.0360	1.0630	1.0340	1.0230	-3.03%
	累计净值	1.0760	1.0780	1.1050	1.0760	1.0650	
天弘深成 LOF	份额净值	0.8350	0.8360	0.8590	0.8350	0.8260	-2.94%
	累计净值	0.8350	0.8360	0.8590	0.8350	0.8260	
添利 A	份额净值	1.0020	1.0020	1.0020	1.0020	1.0030	0.10%
	累计净值	1.0310	1.0310	1.0310	1.0310	1.0320	
添利 B	份额净值	0.9080	0.9070	0.9080	0.9080	0.9080	-0.33%
	累计净值	0.9080	0.9070	0.9080	0.9080	0.9080	

资料来源：天弘基金（单位：元）

注：周增长率 = (本周末基金份额净值 - 上周末基金份额净值) / 上周末基金份额净值 × 100%