

## 目录

- **天弘视点**.....1  
    股指有望回归箱体整理格局
- **市场聚焦**.....2  
    央行将加大草根金融支持力度  
    创业板直接退市方案已上报  
    政协十一届三次会议在京开幕  
    股指期货有望四月中旬推出
- **理财视界**.....3  
    债市基本面因素和传导路径：M2、信贷和银行资产负债表
- **旗下基金一周表现**.....5

世界主要市场指数  
(2010年3月1日-5日)

亚太市场	收盘价	涨跌幅(%)
上证综指	3031.07	-0.68
深证成指	12341.74	-0.76
沪深 300	3259.76	-0.67
恒生指数	20787.97	0.87
日经 225	10368.96	2.40
台湾加权指数	7666.26	3.10
印度 SENSEX30 指数	16994.49	3.44

美洲市场	收盘价	涨跌幅(%)
道琼斯工业指数	10566.20	2.33
纳斯达克指数	2326.35	3.94
标普 500	1138.70	3.10

欧洲市场	收盘价	涨跌幅(%)
伦敦金融时报 100	5599.80	4.58
法国 CAC30 指数	3910.42	5.44
德国 DAX 指数	5877.36	4.98
俄罗斯 RTS 指数	1511.31	7.12

本期撰稿：刘佳章、朱虹  
编辑：陈峥

## 天弘视点

### 股指有望回归箱体整理格局

上周市场先扬后抑，最终以小阴线收盘，股指重回前期箱体震荡的区间之中。

本周来看，随着“两会”的顺利进行，市场心理层面预期将更加趋于理性，而从上周市场活跃的热点来看，场内交易型机会的出现也呈现围绕“两会”热议的话题来展开，预期本周这一市场热点特征仍将会伴随“两会”继续深入，但总体上当前市场仍处于上下行两难的格局之中。

我们上周所关注的二月 PMI 数据再度回落到 52.00，符合我们判断的预期，市场也做出一定的反应。

本周仍是宏观经济数据出台的密集期，预期对于市场会产生一定的波动，但从近期外围市场宏观层面来看，则相对乐观，一方面希腊成功发行 50 亿欧元的主权债券，而且有三倍超额认购的市场反应，可以说缓解了国际市场的焦虑。

同时美国非农业就业数字明显好过预期，不难看出外围市场宏观环境的趋暖，有助于市场心态的恢复。

整体来说，当前股指并不是宏观经济形势不好的问题，更多的是市场对于信贷紧缩的忧虑，而股指期货有望于四月份正式出台的消息，会在一定程度上缓解场内对于流动性收紧的担心，毕竟如果能在适当的时机推出可以对冲市场风险的股指期货，一旦真的市场产生恐慌性抛盘，股指期货的避险功能将会启动，因而在多空双方均缺乏更多的力量来打压或拉升股指，本周股指有望回归箱体整理格局。

## 市场聚焦

### ■ 央行将加大草根金融支持力度

2009年两会期间，全国政协委员、原国家开发银行副行长刘克崮等22位委员提交提案认为，应大力发展草根金融，促进草根经济发展和城乡就业，并建议成立以央行、银监会牵头，财政部、发改委等部委参与的“草根金融发展部际联席会议”负责指导推动。

(2010年3月2日中国证券报)

### ■ 创业板直接退市方案已上报

根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，深交所对创业板公司较主板市场设置了更加多元化的退市标准，规定创业板公司终止上市后可直接退市，而不再像主板一样，要求必须进入代办股份转让系统。同时，创业板还对三种退市情形启动了快速退市程序。

(2010年3月3日上海证券报)

### ■ 政协十一届三次会议在京开幕

中国人民政治协商会议第十一届全国委员会第三次会议3日下午在人民大会堂开幕。今后10天里，来自各党派团体和各族各界的全国政协委员将围绕关系国计民生的重大问题，积极建言献策，切实履行职能。

(2010年3月4日证券时报)

### ■ 股指期货有望四月中旬推出

证监会主席尚福林4日下午表示，预计股指期货4月中旬正式推出，融资融券业务试点推出时间将早于股指期货。目前正积极落实股指期货各项规定，并平稳推进开户工作。

(2010年3月5日中国证券报)

## 理财视界

### 债市基本面因素和传导路径：M2、信贷和银行资产负债表

#### 一、基准利率变动：影响利率只是最终的结果，不是市场利率变化的原因。

当前市场上的主流分析师在做分析时，总是将基准利率的变化作为一个主要假设。一般的模式都是假定基准利率上升或者下降来对组合的分析做出预测，从而进行品种推荐。我们认为，基准利率的变化从来不具备指引市场利率的功能——目前中国的利率政策并不具备先瞻性。

这并不是由于中国的央行并非最终利率的决定主体，而是由于目前金融市场所处的发展阶段和实体经济发展的状况严重不对称引起的——由于市场的参与各方都需要一个稳定的预期，因此官定基准利率也就成为必然选择。

尽管央行推出了央行票据作为利率市场化的引导工具，但在增长模式未发生改变的情况下，央行票据对市场利率的引导仍不能充分体现当期市场的真实情况，历次央行票据显示，央票利率只有在“有必要”时才能体现央行和市场的真实意图。

**CPI 的变动：**只决定了长期债券的可能水平，对避险需求并不敏感。

传统的分析经常采用物价水平和基准利率相比来衡量一个国家是否可能获得正利率。通常认为长期的负利率会使市场指引利率水平向上抬升，以达到全社会的资源配置再平衡。因此表面上看，物价水平的变动在一个较长的期间内与债券的收益率呈现良好的相关关系。

在此需要解决两个问题：第一、CPI 的上升，是否长期债券的收益率就会上升？第二、如果不是主要的决定因素，那么 CPI 可以决定什么？

在 2007 年 7 月至 2008 年 8 月间，为应对 CPI 上升，央行采用了非常极端的货币政策，包括 4 次上调基准利率、10 次上调法定准备金率及每月万亿级别公开市场操作。但 2007 年 7 月以后，10 年期国债的收益率恢复平稳。

同样是因为 CPI 的走势对于短端收益率的示范作用并不明显，因此在某些资金宽裕的时期，3 年以下的平价利率出于避险需求与 CPI 走势发生过背离。

因此，CPI 仍不是一个判断拐点的指标，只能对债券和其他资产收益率做出粗略的比对效应。

#### 二、M2、信贷和银行资产负债表：唯一有效的短期传导途径

通常认为，基准利率决定了短端的利率水平，而 CPI 决定了长端的利率水平。而作为投资者，我们更应该清楚市场的拐点出现在什么位置。

银行的资产负债表这个传导途径。我们认为这个途径在未来一年内仍然有效。

原因在于：

第一、债券市场仍以银行间市场为主，银行间市场的主要参与者仍是银行。

第二、银行的资产配置仍以信贷为主，这种大类资产配置倾向不会在“信贷财政化”的状况下有任何改变。

另外，我们选择 M2 作为另一个可监控的指标，目的是衡量全部实体经济可能动用的流动性，而 M1 和 M0 则不具备衡量的能力。选择广义货币的另一个目的在于淡化外汇占款及汇率政策对于市场的影响。从长期来说，汇率政策对利率具有重要意义，在某个时间序列下，只考虑所有因素的总和。

综上所述，我们可以将一个微观主体最易控制的变量（信贷）和一个宏观调控者最易控制的变量（M2）结合起来，看这两者之间的互动（通过银行资产负债表）将对市场利率作何种影响。

## 旗下基金一周表现

(单位: 元)

基金名称		2010-3-1	2010-3-2	2010-3-3	2010-3-4	2010-3-5	周增长率
天弘精选	份额净值	0.5911	0.5901	0.5927	0.5776	0.5769	-1.82%
	累计净值	1.7307	1.7284	1.7343	1.7004	1.6988	
天弘永利 A	份额净值	1.0114	1.0112	1.0114	1.0088	1.0093	-0.12%
	累计净值	1.0842	1.0840	1.0842	1.0816	1.0821	
天弘永利 B	份额净值	1.0123	1.0121	1.0123	1.0097	1.0102	-0.11%
	累计净值	1.0927	1.0925	1.0927	1.0901	1.0906	
天弘永定	份额净值	1.0824	1.0786	1.0857	1.0560	1.0561	-1.58%
	累计净值	1.2724	1.2686	1.2757	1.2460	1.2461	
周期策略	份额净值	0.9970	0.9950	0.9980	0.9740	0.9730	-2.11%
	累计净值	0.9970	0.9950	0.9980	0.9740	0.9730	

资料来源: 天弘基金

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%

## 风险提示

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。本刊物版权归天弘基金公司所有, 未获得本公司事先书面授权, 任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“天弘基金管理有限公司”, 且不得对本刊物中的任何内容进行有违原意的删节和修改。投资有风险, 敬请谨慎选择。