

旗下基金净值表现(09月23日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦优化	770001	0.8734	1.6734
德邦新动力 A	000947	1.0434	1.0434
德邦新动力 C	002113	1.0284	1.0284
德邦大健康	001179	0.8311	0.8311
德邦福鑫 A	001229	1.0577	1.0577
德邦福鑫 C	002106	1.0550	1.0550
德邦鑫星稳健	001259	0.9623	0.9623
德邦鑫星价值 A	001412	1.0283	1.0283
德邦鑫星价值 C	002112	1.0242	1.0242
德邦多元回报 A	001777	1.0642	1.0642
德邦多元回报 C	001778	1.0604	1.0604
德邦德信	167701	1.118	1.220
德邦新添利 A	001367	1.0665	1.1255
德邦新添利 C	002441	1.5020	1.5020
德信 A	150133	1.053	1.137
德信 B	150134	1.270	1.413
德邦纯债 18 个月定开债 A	001652	1.0176	1.0176
德邦纯债 18 个月定开债 C	001653	1.0144	1.0144
纯债 9 个月定开债 A	002499	1.0295	1.0295



旗下基金净值表现 (09月23日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
纯债9个月定开债C	002500	1.0275	1.0275
纯债一年定开债A	002704	1.0158	1.0158
纯债一年定开债C	002705	1.0145	1.0145
德邦景颐A	003176	1.0002	1.0002
德邦景颐C	003177	1.0000	1.0000
德邦如意货币	001401	0.4865 (每万份收益)	3.0170 (七日年化收益)
德邦德利货币A	000300	0.4932 (每万份收益)	2.1890 (七日年化收益)
德邦德利货币B	000301	0.5581 (每万份收益)	2.4260 (七日年化收益)
德邦增利货币A	002240	0.6403 (每万份收益)	2.2870 (七日年化收益)
德邦增利货币B	002241	0.7075 (每万份收益)	2.5300 (七日年化收益)



一周概述

一周市场表现

海外 市场 表现		指数名称	涨跌幅%	海外 市场 表现	
		道琼斯工业指数	0.76		上证指数
		纳斯达克指数	1.17		深证成指
		标准普尔 500 指数	1.78		沪深 300 指数
		英国富时 100 指数	2.97		中证 500 指数
		东京日经 225 指数	1.42		创业板指
		香港恒生指数	1.50		上证 B 指
		香港国企指数	2.09		上证基金

国内/外要闻：

- 强监管推动券商内控完善
- 前 8 月社会融资规模增量累计达 11.75 万亿
- 李克强：中国经济能保持中高速增长
- 全球货币宽松潮愈演愈烈
- “议息周”来临 市场波动或加剧
- 港股牛市将持续 基本面优质公司受益

上周市场表现：

上周市场继续在 3100 点下方缩量横盘，指数虽有反弹，但是势头偏弱，未能显著回补中旬留下的向下跳空缺口。

德邦基金观点摘要：

近期房价连续大涨再度成为焦点，房价这个涨法对股市到底意味着什么，值得探究。全国房价上涨 10% 就增加居民资产近 30 万亿，仅上海一地自去年 5 月以来房价平均涨幅在 50% 以上，增加居民账面资产 15 万亿左右。房价上涨带来财富效应是其他资产难以匹敌的，如果财富效应能够溢出到其他市场，会带来联动效应；但是资产价格疯狂上涨过程中却形成不了溢出效应，往往产生虹吸效应。金融数据只说明信贷资金流向了房地产，实体经济中长期投资严重失血，没有说明股市是否也会遭遇同样命运。在房地产价格一浪高过一浪、成交高潮迭起的同时，今年以来股市的波动区间异常之小，在 20 多年股市发展史上是绝无仅有的。由此可见，房地产牛市与股市熊市相伴相随并非偶然，并且还在演绎。技术上，指数在 3100 点附近有多重重压，无疑已经基本确认为高风险区。

宏观经济分析

国内/外要闻：

强监管推动券商内控完善

近期，证监会对多家券商作出行政处罚或采取行政监管措施，并对相关券商签字保荐代表人采取证券市场禁入措施，延续了今年以来证券行业日趋严格的监管势头，进一步深化事中事后监管。

前 8 月社会融资规模增量累计达 11.75 万亿

中国人民银行日前发布统计数据报告，1-8 月社会融资规模增量累计为 11.75 万亿元，比去年同期多 1.10 万亿元。

李克强：中国经济能保持中高速增长

李克强表示，面临当前世界经济复苏乏力、地缘政治冲突此起彼伏等不稳定、不确定因素，生活在同一个地球上的国家不能独善其身。深度融入世界的中国经济增速虽有放缓，但仍保持平稳增长。

全球货币宽松潮愈演愈烈

上周五，俄罗斯央行宣布将基准利率调降 50 基点至 10%，符合市场此前预期。英国央行在上周四如市场预期维持利率不变，但同时也强调今年稍晚仍有可能降息至略高于零的水平。

“议息周”来临 市场波动或加剧

近期美联储高层的言论主导美股市场走势，本周包括美联储、日本央行在内的多国央行将公布利率决议，投资者普遍担忧市场短期波动恐将加剧。

港股牛市将持续 基本面优质公司受益

5 月以来，受深港通即将落地等乐观预期影响，港股市场表现强势，显著跑赢 A 股。

一周市场回顾

股票市场

上周市场继续在 3100 点下方缩量横盘，指数虽有反弹，但是势头偏弱，未能显著回补中旬留下的向下跳空缺口。进入九月，大消费、PPP、房地产等今年以来的热门板块均陷入调整，龙头品种价格伴随放量大幅下跌，或是机构在年度结算期到来前获利了结所致。全周上证指数小涨 1.03%，深圳成指微升 0.90%，创业板指数微升 0.56%。

债券市场

公开市场方面：

公开市场方面，央行暂停 14 天逆回购、继续开展七天和 28 天两个品种的逆回购操作。上周，央行公开市场逆回购操作总规模为 12200 亿，其中七天逆回购 8100 亿，中标利率持平于 2.25%；28 天逆回购 4100 亿，中标利率持平于 2.55%。而上周逆回购到期 2800 亿，据此计算，央行公开市场当周实现 9400 亿资金净投放，前周为净回笼 1200 亿元。此外，上周二央行开展了 3 个月 600 亿元的国库现金定存招标，中标利率 2.55%，部分对冲 800 亿的国库现金定存到期量。

资金面：

上周资金面呈现前紧后松的格局，回购利率亦呈现先上后下的走势，其中以周三为拐点。从周度变动来看，7 天和 14 天品种价格有所回落，分别降 19bp 和 30bp；而隔夜和能跨月的 21 天资金需求旺盛，价格延续上行，分别涨 1.5bp 和 15bp。成交量方面，隔夜拆借压力舒缓，周度日均成交量环比增加 279.66 亿元至 18015.03 亿元；同时由于跨季，21 天品种需求及成交量显著上升。

一级市场方面：

上周一级市场共计发行 656 款固定收益类产品，发行数量较前周有所上升。

利率债方面，一级市场受国债及地方债发行攀升影响，新债供给回升至 2061 亿。非地方债利率品发行结果方面，1) 中标利率除 10 年国开之外，其他品种均低于市场预期，2) 同时，长短端品种认购倍数整体回升，农发 7/10 年期新债认购倍数高达到 6/5，表明配置需求上周整体回暖。

信用债方面，上周新债供给回升，攀升至 1831 亿；同时，上周到期规模较前周下滑 40%，仅为 845 亿，因而各券种净融资规模有所回暖。拆分券种结构来看：

1) 弱周期行业仍为短融中票主要发行主体，采掘行业短债滚动回升，但主体向 AAA 等级品种集中。短融方面，上周公用事业、综合及交通运输行业短融发行量为 424 亿，占比达到 62%；采掘行业短融供给仅次于上述三大行业，但发行主体均向高等级主体倾斜，受到期回落影响，净融资上周负区间收窄；中票方面，整体发行较前周大幅提升，行业分布与短融相近，弱周期行业仍占主导地位。

2) 公司债中房企发行占比靠前，企业债扩张源自于城投发行环比提升。公司债一级市场发行环比提升 67% 至 610 亿，房企仍作为供给主力，发行规模较上周提升 50 亿至 183 亿。企业债发行环比亦有所提升，但主要贡献来自于城投品种供给扩容至 122 亿。

3) 新债认购方面，上周新债配置需求回暖，认购倍数有所回升，其中城投债仍受追捧，产业债信用风险担忧仍未消散。

二级市场方面：

利率债方面，上周二级收益率震荡下行，期限利差进一步走平。除 1 年期国开收益率周度变动上行 3bp 以外，国开、国债各期限收益率整体下行，长端品种涨幅靠前。1) 虽然前半周资金面偏紧，但央行公开市场操作持续投放货币，创阶段新高，除了增加供给外，也释放了维稳资金面的信号，利好市场交易情绪。2) 一级市场上周表现强劲，中标利率不仅普遍低于市场预期，且认购倍数整体回升，配置意愿的提升对二级市场产生了一定的提振效应。3) 外围方面，上周美联储议息会议决定维持利率稳定，短期缓解了人民币汇率方面的波动压力，亦对现券交投构成利好。

信用债方面，高等级短久期收益率受流动性扰动整体上行，低等级品种继续演绎填洼行情。信用债收益率周度变动中，一方面高等级 1 年期品种收益率整体上行，另一方面，AA-等级中长久期延续强势，收益率下行幅度均大于同期限高等级品种。从影响因素来看：

1) 季节性需求扰动资金面增强，带等高等级短久期品种收益率上行。季末+月末+MPA 考核将至，大行掣肘于自身备付需求，融出整体谨慎。尽管公开市场操作放量投放，但宽裕效应仅在后半周得以体现。2) 中票及城投 AA-等级表现强势，依旧是资产欠配逻辑下的填洼行情演绎。一方面，城投及中短票 AA-等级 1 年期品种收益率持续分化。受需求驱动，目前 AA-等级 1 年期城投品种信用利差已经接近历史最低值，而同等级同期限中短票信用利差保护空间尚足。另一方面，资金利率振幅扩张后，中长久期品种套息空间厚于短久期品种，防御能力相对较强，驱动 AA-等级中长久期品种收益率持续下行。

值得注意的是，1) 上周广西有色宣布破产，为银行间首家破产清算企业。但由于该企业前期已经产生多期个券违约，宣布破产后对市场影响偏有限；2) 上周五中国银行间市场交易商协会发布信用联结票据业务指引，表明中国版信用违约互换交易正式落地。目前信用风险加速暴露及投资者可选择的风险防范工具稀少，CDS 的推广交易不仅能够提升债市交投流动性，同时为投资者提供风险管理工具。

德邦视点

股票市场

近期房价连续大涨再度成为焦点，房价这个涨法对股市到底意味着什么，值得探究。国内房地产市场是资产的大市场，全国仅居民持有的居住类房地产总价规模就在 300 多万亿元规模，仅上海一地居民持有房地产总价值就在 50 万亿左右，而沪深两市的总市值规模也仅 47 万亿，仅及上海一地的居民房地产资产价值，仅及全国居民房地产资产价值的七分之一。全国房价上涨 10% 就增加居民资产近 30 万亿，仅上海一地自去年 5 月以来房价平均涨幅在 50% 以上，增加居民账面资产 15 万亿左右。房价上涨带来财富效应是其他资产难以匹敌的，如果财富效应能够溢出到其他市场，会带来联动效应；但是资产价格疯狂上涨过程中却形成不了溢出效应，往往产生虹吸效应，即将其他市场的资金都吸入到房地产市场，让其他资产价格因失血而凋敝。最近的居民贷款数据，7 月份的新增中长期贷款 4636 亿元，住户部门就占到 4575 亿元，其中住户中长期贷款到 4773 亿元，依据经验这些贷款几乎全部流向了房贷；而非金融企业部门贷款下降 26 亿元，实体经济金融资源流入几近枯竭。8 月份情况也类似，当月人民币贷款增加 9487 亿元，其中住户中长期贷款新增 5286 亿，非金融企业及机关团体贷款中长期贷款减少 80 亿元。

金融数据只说明信贷资金流向了房地产，实体经济中长期投资严重失血，没有说明股市是否也会遭遇同样命运。在房地产价格一浪高过一浪、成交高潮迭起的同时，今年以来股市的波动区间异常之小，1 月 29 日指数见底 2638 后，8 个月指数最高最低仅波动 19%，除了三月上涨 12%、8 月小涨 3.56% 外，其他 6 个月涨跌幅度小于 3%，这个记录在 20 多年股市发展史上是绝无仅有的。长期比较分析，房价上涨也确有抽血效应。有较长记录的上海二手房指数此前有过两个快速上涨期，第一个是 01 年底到 05 年 4 月，从 1000 点附近上涨到 1700 点，上涨 70%，这个时期是房改后全国房价第一波上涨，期间股市走了 5 年熊市。第二个快速上涨期在 07 年 7 月到 08 年 8 月，从 1657 点启动上涨到 2400 点，13 个月上涨 45%，这个时期股市于 07 年 10 月见 6124 点大顶后跌回到了 2300 点，房价牛市再度与股市熊市同期出现。这一次上海二手房指数快速上涨开始于 2015 年 5 月的 2932 点，8 月底已经涨至 3857 点，14 个月上涨 32%，股市则从去年 6 月的 5178 点跌到目前的 3000 点附近。由此可见，房地产牛市与股市熊市相伴相随并非偶然，并且还在演绎。

技术上，指数在 3100 点附近有多重重压，无疑已经基本确认为高风险区。

债券市场

虽然美联储暂缓加息和资金面的宽松使得收益率小幅下行，但美联储加息只是迟到不会缺席，9 月的不加息使得 12 月加息概率增加，后期人民币仍面临较大贬值压力，资金在经过短端宽松后仍面临较大的波动。同时高频数据显示，9 月经济数据整体保持平稳，随着数据的走平，经济也将逐步企稳，市场对于经济的悲观预期也会逐渐修正，因此需要继续保持一份警惕。

信用债方面，只要机构配置压力仍存、外部信用环境没有发生大的变化，同时考虑到以下两点，信用利差仍有收窄空间。

1) 利率债的调整压力一直没有减缓，信用债配置价值好于利率债，因此相比利率债，信用债更加跌不动，信用利差有可能被动收窄。

2) 在计算各级别信用利差时，普遍使用中债收益率曲线，而曲线对应的级别是中债市场隐含评级，实际上低估了不同等级的信用利差

总之，短期内，在多种因素混合影响下，我们对债券市场行情回暖的期望不应太高，收益率大概率出现区间震



以近期的眼光看，股市是一个投票箱；以长远的眼光看，股市是一个天平。

—— 本杰明·格雷厄姆

