

**旗下基金净值表现(10月14日)**

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦优化	770001	0.8745	1.6745
德邦新动力 A	000947	1.0427	1.0427
德邦新动力 C	002113	1.0275	1.0275
德邦大健康	001179	0.8495	0.8495
德邦福鑫 A	001229	1.0599	1.0599
德邦福鑫 C	002106	1.0570	1.0570
德邦鑫星稳健	001259	0.9802	0.9802
德邦鑫星价值 A	001412	1.0330	1.0330
德邦鑫星价值 C	002112	1.0285	1.0285
德邦多元回报 A	001777	1.0680	1.0680
德邦多元回报 C	001778	1.0639	1.0639
德邦德信	167701	1.125	1.227
德邦新添利 A	001367	1.0699	1.1289
德邦新添利 C	002441	1.5065	1.5065
德信 A	150133	1.055	1.139
德信 B	150134	1.287	1.430
德邦纯债 18 个月定开债 A	001652	1.0216	1.0216
德邦纯债 18 个月定开债 C	001653	1.0181	1.0181
纯债 9 个月定开债 A	002499	1.0332	1.0332



**旗下基金净值表现 (10月14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	1.0310	1.0310
纯债一年定开债A	002704	1.0194	1.0194
纯债一年定开债C	002705	1.0179	1.0179
德邦景颐A	003176	1.0015	1.0015
德邦景颐C	003177	1.0012	1.0012
德邦如意货币	001401	0.4688(每万份收益)	3.4150(七日年化收益)
德邦德利货币A	000300	0.7677(每万份收益)	2.3130(七日年化收益)
德邦德利货币B	000301	0.8322(每万份收益)	2.5480(七日年化收益)
德邦增利货币A	002240	0.6466(每万份收益)	3.9980(七日年化收益)
德邦增利货币B	002241	0.7102(每万份收益)	4.2390(七日年化收益)
德焕9个月定开债A	003097	1.0003(每万份收益)	1.0003(七日年化收益)
德焕9个月定开债C	003098	1.0000(每万份收益)	1.0000(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	-0.56		上证指数
		纳斯达克指数	-1.48		深证成指
		标准普尔 500 指数	-0.98		沪深 300 指数
		英国富时 100 指数	-0.44		中证 500 指数
		东京日经 225 指数	-0.02		创业板指
		香港恒生指数	-2.59		上证 B 指
		香港国企指数	-3.25		上证基金

#### 国内/外要闻：

- 推动互联网和实体经济深度融合
- 新增多项风险揭示 完善两地同步披露
- 提效式重组频现 并购江湖悄然生变
- 英镑闪崩惊扰全球金融市场
- 美股开启新一轮财报季
- 会议纪要显示 美联储对何时加息仍存分歧

#### 上周市场表现：

国庆节后市场向上寻求突破，但在年线下方再次受阻，后半周再次陷入缩量整理。

#### 德邦基金观点摘要：

首先是经济数据转变超出市场预期，经济前景愈发扑朔迷离。9 月份出口按美元计价同比下降 10%，低于预期的-3.3%，比 8 月份-2.8%的跌幅扩大。进口增速也小幅回落，9 月进口按美元计价同比下降 1.9%，略低于预期的 0.6%，比 8 月份的 1.5%小幅回落。能源价格年初以来的回升还没有在 CPI 里体现，年底将逐渐成为推动价格指数上涨的主导因素，因此我们一直认为价格压力中期是存在的。8 月份，出口、投资、消费均出现回升，而通胀大幅走低，经济数据表现出增长回升、通胀走低的黄金组合，仅隔一个月，就逆转为增长回落、通胀回升的糟糕组合，充分说明目前形势的复杂性。最近出台多项政策，多数被市场解读为利好股市，但是市场多空力量总是此消彼长，市场也只有结构性和阶段性的机会。我们认为，如果房价出现显著下跌，房市资金是有可能转向的，但是目前还没有出现这个条件。上周中央还出台了债转股实施方案，市场也当作重大利好来解读，相关股票都有较大的涨幅。技术上，指数在 3100 点之前受重压，有效突破才能乐观看涨。

## 宏观经济分析

### 国内/外要闻：

#### 推动互联网和实体经济深度融合

面对经济社会发展大势，习近平总书记在网络安全和信息化工作座谈会上特别强调，要着力推动互联网和实体经济深度融合发展。

#### 新增多项风险揭示 完善两地同步披露

深交所日前发布深港通相关的八大业务规则，进一步明确证券公司落实交易风险揭示、深股通公司及相关信息披露义务人履行信息披露义务、上市公司股东大会网络投票等事项的具体要求。

#### 提效式重组频现 并购江湖悄然生变

经济结构调整，近年来身陷过剩产能的上市公司重整案例开始增多。近期，不少上市公司并购重组预案及实施方案都显示出“提效化”特征。

#### 英镑闪崩惊扰全球金融市场

上周五英镑兑美元在亚洲早盘交易时段出现闪崩，跌幅一度超过 6%，并触及 30 多年以来最低水平。

#### 美股开启新一轮财报季

上周市场消息清淡，投资者等待新一轮财报季启动。标普 500 指数下跌 0.67%，收于 2168.27 点，结束了此前连续三周的上漲。

#### 会议纪要显示 美联储对何时加息仍存分歧

美国联邦储备委员会 12 日公布的 9 月份货币政策会议纪要显示，美联储官员就是否尽快加息仍存在分歧，一些官员认为在不久的将来加息是合适的。

## 一周市场回顾

### 股票市场

国庆节后市场向上寻求突破，但在年线下方再次受阻，后半周再次陷入缩量整理。债转股、PPP 等题材一再被市场挖掘，相关的大盘股也有较大涨幅，基建、电信等指数均有明显涨幅，但是金融、地产等权重股疲软不堪，市场始终难有大的突破。全周上证指数上涨 1.97%，深圳成指上涨 1.82%，创业板指数上涨 2.06%。

### 债券市场

#### 公开市场方面：

公开市场方面，央行上周暂停 28 天逆回购、并在周中暂停了 14 天逆回购操作，仅对 7 天逆回购进行循环操作。上周，央行公开市场逆回购操作总规模为 1500 亿，其中七天逆回购 1200 亿，中标利率持平于 2.25%；14 天逆回购 300 亿，中标利率持平于 2.40%。而上周逆回购到期 5650 亿，据此计算，央行公开市场当周实现 3550 亿资金净回笼，前周为净投放 9400 亿元。此外，在上周四有 2595 亿元 MLF 到期的背景下，为保持银行体系流动性合理充裕，央行当日对 18 家金融机构开展 MLF 操作共 3010 亿元，其中 6 个月 2170 亿元、1 年期 840 亿元，利率与上期持平，分别为 2.85% 和 3.0%。对冲 2595 亿元到期量之后，周四央行实际另外加量净投放了 415 亿元长期流动性。

#### 资金面：

从银行间质押回购利率变动及成交来看，资金利率全线回落，尤其是前期跨时点的中长端 14 天及 21 天品种，下滑幅度均超过 20bp，而两者的成交量也大幅收缩，需求向隔夜及 7 天品种轮动。从周度变动来看，隔夜和 7 天品种价格均回落 18bp，14 天和 21 天品种分别回落 33bp 和 23bp，回购利率全线下行。成交量方面，跨季末时点，资金需求逐步转向短端品种，上周隔夜和 7 天回购日均成交量环比分别增加 9270 亿和 844 亿，而此前跨季的 14 天和 21 天品种日均成交环比分别减少 3624 亿和 319 亿。

#### 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，一级市场受地方债发行攀升影响，新债供给回升至 3877 亿。非地方债利率品发行结果方面，

1) 中标利率虽多数低于市场预期，但幅度有限；长短端品种平均认购倍数回落，表明一级市场配置情绪有所收敛。

信用债方面，上周新债供给回升，总规模攀升至 1430 亿。而到期量同样走高，压缩上周净融资至 362 亿。拆分券种结构来看：

1) 短融中票扩容，但主要供给行业呈现分化。上周短融及中票发行规模均有所回暖，分别达到 652 亿和 277 亿，不过，从主要供给行业来看，两者出现分化：采掘短融发行靠前，发行主体均为 AAA；中票向弱周期行业倾斜，综合及公用事业发行占比近 40%。

2) 企业债发行小幅回暖，主要为城投品种；房企公司债需求持续旺盛，上周发行 183 亿。企业债方面，城投债发行占据主导优势，占企业债新债 73%；产业债市场需求疲弱影响下，供给维持低位。公司债方面，房企公司债上周发行远超其他行业，达到 183 亿。

3) 新债认购倍数方面，城投品种仍受市场追捧，表明一级市场配置依旧向安全边际高品种倾斜。



## 二级市场方面：

利率债方面，上周二级收益率震荡下行。国庆期间房产调控政策频出，抬升后期信贷数据走弱预期，加上后半周资金持续宽裕及经济数据证实内生动力不足的影响，现券收益率下行；但由于缺乏实质利好引导一致预期，市场整体表现谨慎。具体来看：1) 季节性需求消退，资金利率全线松动，后半周大行供给较为充裕，提振现券交投。2) 进出口数据均逊于预期，以人民币计价出口金额同比下滑 5.6% 终结 6 个月正增长，而进口亦大幅低于预期，反映内外需均较为疲弱。3) 周五发布 CPI 及 PPI 数据录得同比增长 1.9% 及 0.1%，前者好转源于天气因素对鲜菜价格产生影响，后者主要受煤炭开采走高拉动；CPI 公布后，收益率先小幅走高而后回落，表明目前收益率向下突破缺乏坚实利好。

信用债方面，城投及中短票不同等级各期限收益率周度变动全线回落，信用利差亦呈现收窄。1) 城投各等级内，5 年期品种下行靠前，2) 中短票方面，AAA 及 AA+ 等级长久期品种收益率下行靠前，而 AA 及 AA- 品种内则体现在 1 年期品种，主要因为：

1) 流动性扰动减弱，驱使高等级品种收益率下行。尽管上周央行公开市场操作大规模回笼，但资金供给充裕，无虞流动性宽裕，各期限质押回购价格悉数回落。2) 中短票 AA 及 AA- 等级 1 年期品种下行靠前，仍体现为配置力量填洼。

信用利差方面，城投及中短票信用利差均主动压缩，高等级虽有收窄，但幅度上弱于低等级。信用利差的全面压缩一方面得益于资金面宽裕，套息保护空间修复性增厚。另一方面，上周债转股意见正式落地，该方案不仅有利于局部过剩行业企业降低杠杆率，同时有修复其偿债能力作用，因而对信用债交投产生提振。值得注意的是，消息称上周部分机构收到贵州地方财政局收回承诺函通知，多涉及非标项目。

## 德邦视点

### 股票市场

首先是经济数据转变超出市场预期，经济前景愈发扑朔迷离。9月份出口按美元计价同比下降10%，低于预期的-3.3%，比8月份-2.8%的跌幅扩大。去年基数偏高对同比增速略有拖累，但环比增速也大幅放缓，9月份以美元计价的出口同比增速比8月降低7.4个百分点，以人民币计价的出口同比增速下降11.5个百分点。进口增速也小幅回落，9月进口按美元计价同比下降1.9%，略低于预期的0.6%，比8月份的1.5%小幅回落。9月贸易顺差419.9亿美元，同比下降30%。另一方面，9月CPI同比增长1.9%，较上月增速上升0.6个百分点，环比增长0.7%，回升幅度远超市场预期，主要原因在于以蔬菜为首的大部分食品价格现较大涨幅。PPI同比降幅由上月-0.8%上升至0.1%，结束自2012年3月开始的连续通缩。能源价格年初以来的回升还没有在CPI里体现，年底将逐渐成为推动价格指数上涨的主导因素，因此我们一直认为价格压力中期是存在的。8月份，出口、投资、消费均出现回升，而通胀大幅走低，经济数据表现出增长回升、通胀走低的黄金组合，仅隔一个月，就逆转为增长回落、通胀回升的糟糕组合，充分说明目前形势的复杂性。

最近出台多项政策，多数被市场解读为利好股市，但是市场多空力量总是此消彼长，市场也只有结构性和阶段性的机会。国庆节前，十多个城市启动限购、限贷等房地产调控措施，再度向两年前9·30之前政策回归。这被市场普遍解读为利好股市的政策，房价涨则股市跌，股市受到釜底抽薪，如果房价受调控下跌则股市可避免继续失血，甚至媒体报出房市资金已经大举入市。但是实际上，这样的理解过于短期，房价还没有出现明显趋势性逆转，房市资金不会这么轻易撤离，并且房地产市场资金都是长线资金，投资房地产跟投机股市存在极大不同，如此一见调控就认为资金转向，完全是主观臆断。我们认为，如果房价出现显著下跌，房市资金是有可能转向的，但是目前还没有出现这个条件。上周中央还出台了债转股实施方案，市场也当作重大利好来解读，相关股票都有较大的涨幅，其中不乏行业龙头、央企、大盘股。债转股的利好，是否可以量化，目前没有结论，炒作仅处于概念上。而从香港市场反应来看，对于金融股的影响是偏空的，中资金融股都出现大跌。不是经济形势转好，而是利益的重新组合与洗牌，市场就仅有结构性机会，而市场整体就不那么乐观。

技术上，指数在3100点之前受重压，有效突破才能乐观看涨。

### 债券市场

1) 货币政策稳健，资金利率回落。四季度通胀或继续反弹，再考虑控制地产泡沫和应对美联储加息，货币政策维持稳健。节后央行大幅回笼资金，人民币汇率贬值压力再起，本周仍有大量逆回购到期，关注央行后续操作。

2) 短期经济稳、通胀升。9月PMI持平，通胀回升，10月上旬粗钢产量、发电耗煤稳中有升，地产销量略降，指向10月工业经济仍稳。近期媒体报道基建专项债重启，PPP依然如火如荼，基建投资增速或维持高位，意味着四季度经济或难大幅度下行。

3) 波动中把握利率机会。近期经济稳定，通胀上行，货币政策稳健，制约利率大幅下行。进入4季度后，一方面国债、地方债剩余发行量递减，一方面年末配置资金可能提前入场，叠加17年经济下行预期，我们仍看好明年债牛，4季度利率波动中把握布局机会。



获得令人满意的投资回报比许多人想象的要容易，而获得出众的投资回报则比看上去的要难。

—— 本杰明·格雷厄姆

