

### 旗下基金净值实际表现(11月11日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦优化	770001	0.8749	1.6749
德邦新动力 A	000947	1.0422	1.0422
德邦新动力 C	002113	1.0266	1.0266
德邦大健康	001179	0.8604	0.8604
德邦福鑫 A	001229	1.0648	1.0648
德邦福鑫 C	002106	1.0617	1.0617
德邦鑫星稳健	001259	0.9764	0.9764
德邦鑫星价值 A	001412	1.0360	1.0360
德邦鑫星价值 C	002112	1.0307	1.0307
德邦多元回报 A	001777	1.0778	1.0778
德邦多元回报 C	001778	1.0732	1.0732
德邦德信	167701	1.127	1.229
德邦新添利 A	001367	1.0713	1.1303
德邦新添利 C	002441	1.5087	1.5087
德信 A	150133	1.057	1.141
德信 B	150134	1.290	1.433
德邦纯债 18 个月定开债 A	001652	1.0209	1.0209
德邦纯债 18 个月定开债 C	001653	1.0172	1.0172
纯债 9 个月定开债 A	002499	1.0312	1.0312

**旗下基金净值实际表现(11月11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	1.0286	1.0286
纯债一年定开债A	002704	1.0159	1.0159
纯债一年定开债C	002705	1.0142	1.0142
德焕9个月定开债A	003097	0.9985	0.9985
德焕9个月定开债C	003098	0.9978	0.9978
德邦景颐A	003176	1.0026	1.0026
德邦景颐C	003177	1.0021	1.0021
德邦如意货币	001401	0.4582(每万份收益)	2.3270(七日年化收益)
德邦德利货币A	000300	0.5385(每万份收益)	2.2900(七日年化收益)
德邦德利货币B	000301	0.6057(每万份收益)	2.5330(七日年化收益)
德邦增利货币A	002240	0.6418(每万份收益)	2.3590(七日年化收益)
德邦增利货币B	002241	0.7081(每万份收益)	2.6000(七日年化收益)



## 一周概述

### 一周市场实际表现

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	5.36		上证指数
		纳斯达克指数	3.78		深证成指
		标准普尔 500 指数	3.95		沪深 300 指数
		英国富时 100 指数	0.56		中证 500 指数
		东京日经 225 指数	2.78		创业板指
		香港恒生指数	-0.49		上证 B 指
		香港国企指数	-0.61		上证基金

#### 国内/外要闻：

- 央行：坚持实施稳健货币政策
- 私募分级分类监管框架渐明
- 积极稳妥推进债转股试点
- 全球经济和金融市场均面临短期压力
- 德交所伦交所合并或遇阻
- 美国大选的意外结果会掀起怎样的市场巨浪

#### 上周市场表现：

上周上证指数收出连续第五根周阳线，艰难突破 3100 点重压区，成交也创出 3 月 21 日以来的最高，由于周期股全线大涨，关于牛市归来的市场预期也迅速高涨。

#### 德邦基金观点摘要：

上周股价与商品联动，更洋溢牛市氛围，股市期市大涨形成鲜明对比的是，上周利率债出现下跌，几乎同步美国国债收益率也显著上升，债市十分惨淡。美联储 12 月中旬极其可能完成年内唯一一次的加息，政府更迭后可能换上更激进的联储主席，改变低利率政策，美联储任何一次加息周期，都酿成灾祸，利率大幅上涨、财务成本猛增，高负债主体不堪重负，泡沫破灭形成新一轮危机。商品价格上涨透出通胀压力，中期甚至有滞涨风险，引起了政策变化。根到底，价格上涨要建立在需求增长基础之上，因为只有需求增长推动经济增长，如果只有价格上涨没有需求增长，就必定陷入滞涨。建立在涨价基础上的股市上涨，基础还不够牢靠。技术上，指数有效突破 3100 点重压区，但是上涨空间仍不容乐观。

## 宏观经济分析

### 国内/外要闻：

#### 央行：坚持实施稳健货币政策

中国人民银行 8 日发布《2016 年第三季度中国货币政策执行报告》，报告强调，坚持实施稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调，增强针对性和有效性。

#### 私募分级分类监管框架渐明

继监管层此前提出“探索分级分类监管，建立私募机构守信激励、失信约束机制”后，监管部门有关人士 8 日表示，分类分级监管的主要目的是扶优限劣。

#### 积极稳妥推进债转股试点

发改委 8 日主持召开去产能、去杠杆、降成本工作部际联席会议全体会议，审议了开展市场化银行债权转股权试点工作通知。

#### 全球经济和金融市场均面临短期压力

多家机构 8 日发布最新报告表示，不论最终美国大选结果如何，全球经济和金融市场均可能面临短期压力。

#### 德交所伦交所合并或遇阻

据媒体 8 日援引知情人士的话称，德意志交易所集团和伦敦证券交易所集团的合并事项将面临欧盟“异议声明”，该声明将体现欧盟对于垄断的忧虑。

#### 美国大选的意外结果会掀起怎样的市场巨浪

虽然 FBI 最后时刻决定不再继续调查希拉里的“邮件门”事件，虽然小布什总统夫妇不选特朗普（选票留白谁也不选），虽然巴菲特及华尔街投行大佬等力挺希拉里，但特朗普还是以“喝可乐看投票”的轻松心态翻了盘，创造了他的“11 月惊奇”。

## 一周市场回顾

### 股票市场

上周上证指数收出连续第五根周阳线，艰难突破 3100 点重压区，成交也创出 3 月 21 日以来的最高，由于周期股全线大涨，关于牛市归来的市场预期也迅速高涨。与此同时，商品期货市场也涨声一片，焦炭和动力煤继续领涨，而且铜铝铅锌和一些小品种也都加盟大涨行列。股价与商品联动，更洋溢牛市氛围。全周上证指数上涨 2.26%，深圳成指上涨 1.64%，创业板指数持平。

### 债券市场

#### 公开市场方面：

公开市场方面，央行照惯例开展了 7 天、14 天和 28 天逆回购操作。上周，央行公开市场逆回购操作总规模为 3700 亿，其中七天逆回购 2600 亿，中标利率持平于 2.25%；14 天逆回购 1000 亿，中标利率持平于 2.40%，28 天逆回购 100 亿，中标利率持平于 2.55%。而上周逆回购到期 6700 亿，据此计算，央行公开市场当周实现 3000 亿资金净回笼，前周为净回笼 1100 亿元。

#### 资金面：

资金面动荡，后半周各期限质押式回购利率齐走高。上周银行间资金利率周度变化多数呈现上行，各期限资金价格涨幅均超过 10bp，银行间资金需求继续向隔夜倾斜。从周度变化来看，隔夜、7 天、14 天、21 天、1 个月与 3 个月品种的加权价格分别上行 14bp、19bp、15bp、50bp、20bp 和 21bp。成交量方面，因需求向隔夜品种转移，导致上周日均成交量继续增长，其中隔夜回购成交 20491.54 亿，环比增长 2334.05 亿。由于时点性因素影响逐渐消除，资金转宽松后需求向相对便宜的隔夜转移，同时由于机构提前备这种震荡主要与供给端的不明朗以及需求上行相关。供给方面，人民币持续走贬，施压大行资金融出；同时，央行操作继续“控短放长”，调整资金供需期限结构，资金供给不确定性加剧，机构提前备付，拉动资金利率走高。

#### 一级市场方面：

上一级市场共计发行 620 款固定收益类产品，发行数量较前周有所下降。

利率债方面，地方债供给小幅回升，利率债供给回升至 2977 亿。国债和政金债认购方面，因二级市场收益率震荡及资金利率震荡上行影响，中标结果整体偏弱，农发 5 年及 7 年新债均高于市场预期超 5bp；中长端新债认购需求虽部分回暖，但依旧处于低位。

信用债方面，信用债供给较上周小幅下滑，主要与中票及公司债发行增速放缓有关。其中，中票发行骤降 72%，上周新债仅有 93 亿；公司债环比降幅 24%。净融资方面，短融到期下滑 VS 新债供给攀升，净融资回暖至 211 亿。

## 二级市场方面：

利率债方面，利率债收益率曲线在海内外多因素交织干扰下，震荡上行。国内方面：1) 经济金融数据密集公布，一方面进口跌幅收窄，与去年低基数以及境内外产品价差推动相关，表明内需改善幅度有限，信贷及社融数据也低于市场预期。另一方面，得益于低基数效应，10月CPI数据录得2.1%，PPI受上游大宗商品价格暴动驱动，同比也达到1.2%。2) 流动性需求提前反映，资金面震荡，对现券交投产生扰动。3) 政策方面，央行3季度货币政策执行报告指明将“保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”，与中央政治局会议思想一致，一定程度上会放大市场对于杠杆去化的担忧。海外方面，美国大选落地，超预期的结果引发全球资产波动，其中美债收益率先下后上，10年期品种更是突破2%关口，创今年以来新高。外围市场的不确定性上升，联动效应下也加快了我国资本市场的稳定性。

信用债方面，城投及中票收益率上周震荡上行，1) 中短票高等级品种收益率曲线更是在资金面趋近影响下，显著平坦化上行；2) 低等级品种收益率上行幅度不及高等级。不过，从信用利差周度变化来看，除3年期品种外，不同等级各期限调整幅度有限，低等级品种更是呈现收窄，表明市场调整幅度相对有限。具体来看：1) 利率债上行对高等级信用债产生联动效应。2) 低等级品种信用利差被动收窄，主要源于其反应迟滞。

综合而言，信用事件爆发频率降低，及过剩行业基本面持续回暖，局部抬升微观企业盈利及偿债能力，市场对信用风险担忧趋于缓和。同时，负债端收益率下行趋缓，资产欠配压力短时间难以扭转，信用债收益率调整深度有限。

## 私募EB项目每周跟踪：

上周项目信息更新（私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准）：

### 1) 新增项目：

a. 惠州亿纬控股有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已受理，标的股票为亿纬锂能，规模8亿元，主承为国泰君安。

b. 金龙控股集团有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已受理，标的股票为金龙机电，规模10亿元，主承为兴业证券。

2) 北京神雾环境能源科技集团股份有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已反馈，规模20亿元，主承为华创证券。

3) 露笑集团有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已反馈，规模10亿元，主承平安证券。

4) 诸城同路人投资有限公司2016年度可交换私募债券已反馈，规模6.5亿元，主承民生证券。

5) 新和成控股集团有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已反馈，规模20亿元，主承中信建投。

6) 万安集团有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已接收反馈意见，规模7亿元，主承为国金证券。

7) 深圳市彩虹创业投资集团有限公司2016年非公开发行可交换公司债券已通过。

私募EB的发行流程为：预案-已受理-已接收反馈意见-已反馈-通过，原则上发行周期为2个月。

## 德邦视点

### 股票市场

与股市期市大涨形成鲜明对比的是，上周利率债出现下跌，几乎同步美国国债收益率也显著上升，债市十分惨淡。我国十年期国债收益率已经从10月25日的2.65%回升到上周末的2.81%，美国10年期国债收益率上涨三天就从0.12%上涨到0.27%，新总统上任后的加息预期强烈，是推动债市下跌的直接动力。美联储12月中旬极可能完成年内唯一一次的加息，政府更迭后可能换上更激进的联储主席，改变低利率政策，已经有大投行预计明年联储可能加息4次。我们曾经讲过，美联储任何一次加息周期，都酿成灾祸，利率大幅上涨、财务成本猛增，高负债主体不堪重负，泡沫破灭形成新一轮危机。刚开始的加息还不至于立即引发灾难，但随着避险意识增强，经历几次金融危机后，各主体也可能及早行动调整财务，让加息更早的影响投资和消费，经济回升更加步履艰难。对我国来说，利率下行空间会随着美元利率上行而被封死，货币政策空间进一步压缩；美元汇率会随着利率上升而继续走强，我人民币被动升值后的贬值压力会进一步增大。

商品价格上涨透出通胀压力，中期甚至有滞涨风险，引起了政策变化。上周公布的10月CPI反弹到了2.1%，食品和非食品都继续回升，尤其近期菜价大幅上涨，农产品期货价格又出现大涨，预示未来CPI将继续走高。PPI在煤炭钢铁等上游商品大涨带动下，10月环比上涨0.7%，同比大涨1.2%，而近期铜铝铅锌等都加入大涨行列，工业品价格面临全面上涨压力。面对日益增大的价格压力，政策层面将有所制约。央行上周净回笼资金2900亿元；发改委上周促成主要煤炭国企和火电国企达成5500大卡动力煤535元每吨的长协价，显著低于606元每吨的市场价；上周各期货交易所相继祭出降温期市动作，最严厉的限仓措施已经在焦炭上施行，这将让炒家无用武之地；如果真想降温商品价格，限仓无疑立竿见影，上周五商品期货市场就上演了从涨停到跌停的过山车行情。归根到底，价格上涨要建立在需求增长基础之上，因为只有需求增长推动经济增长，如果只有价格上涨没有需求增长，就必定陷入滞涨。建立在涨价基础上的股市上涨，基础还不够牢靠。

技术上，指数有效突破3100点重压区，但是上涨空间仍不容乐观。

### 债券市场

- 1) 资金面维持紧平衡，利率中枢整体抬升。受到人民币持续走贬，施压大行融出资金，资金市场供需呈现紧平衡格局；同时，央行操作继续“控短放长”，调整资金供需期限结构，资金供给不确定性增加，资金利率中枢整体抬升20bp以上。
- 2) 通胀回升，经济企稳。继9月份之后，10月经济金融数据进一步证明经济企稳回暖。一方面进口跌幅收窄，表明内需继续改善。另一方面，10月CPI数据录得2.1%，PPI受上游大宗商品价格暴动驱动，同比也达到1.2%。
- 3) 配置需求仍在，交易热情下降，市场博弈心态加重。银行理财、保险资金及广义基金规模持续增长，这些资金派生出来的需求主要为配置性需求。但是，随着资产收益率持续下行，配置需求只能通过下沉评级及加杠杆来提升投资收益率。

市场研判方面，我们认为，短期市场情形恐难扭转，配置需求仍将支撑信用债表现，但资金利率高企恐将继续抑制交易需求，利率债及高等级信用债短期内或将延续弱势震荡调整格局。



作为一项确定的规则，股票价格不应高于其增长率，即每年收益增长的比率。即使成长最快的企业也很难超过25%的增长率，40%更是寥若晨星，这样的高速增长难以持久；增长过快等于自毁长城。

——彼得·林奇

