

旗下基金净值表现(06月02日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦量化优选 A	167702	0.9820	0.9820
德邦量化优选 C	167703	0.9801	0.9801
德邦优化	770001	0.8936	1.6936
德邦大健康	001179	0.9261	0.9261
德邦福鑫 A	001229	1.0907	1.0907
德邦福鑫 C	002106	1.0856	1.0856
德邦鑫星稳健	001259	0.9389	0.9389
德邦鑫星价值 A	001412	1.0652	1.0652
德邦鑫星价值 C	002112	1.0565	1.0565
德邦多元回报 A	001777	1.2914	1.2914
德邦多元回报 C	001778	1.0872	1.0872
德邦新回报	003132	1.0913	1.0913
德邦稳盈增长	004260	1.0018	1.0018
德信 A	167701	1.0867	1.1883
德信 C	167704	1.0862	1.1878
德邦纯债 A	000947	1.0424	1.0424
德邦纯债 C	002113	1.0248	1.0248
德邦新添利 A	001367	1.0217	1.1407
德邦新添利 C	002441	1.1450	1.5250

旗下基金净值表现(06月02日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦纯债 18 个月定开债 A	001652	1.0002	1.0002
德邦纯债 18 个月定开债 C	001653	0.9943	0.9943
纯债 9 个月定开债 A	002499	1.0124	1.0224
纯债 9 个月定开债 C	002500	1.0079	1.0179
纯债一年定开债 A	002704	0.9797	0.9797
纯债一年定开债 C	002705	0.9758	0.9758
德邦景颐 A	003176	1.0116	1.0116
德邦景颐 C	003177	1.0101	1.0101
德焕 9 个月定开债 A	003097	0.9763	0.9763
德焕 9 个月定开债 C	003098	0.9735	0.9735
德景一年定开债 A	003469	0.9976	0.9976
德景一年定开债 C	003470	0.9953	0.9953
德邦锐璟 A	003902	1.0079	1.0079
德邦锐璟 C	003903	1.0067	1.0067
德邦锐乾 A	004246	1.0124	1.0124
德邦锐乾 C	004247	1.0114	1.0114
德邦群利 A	003420	1.0069	1.0069
德邦群利 C	003421	1.0060	1.0060
德邦德利 A	000300	1.4024(每万份收益)	3.6960(七日年化收益)

旗下基金净值表现 (06月02日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值
德邦德利 B	000301	1.4709 (每万份收益)	3.9350 (七日年化收益)
德邦如意货币	001401	0.9861 (每万份收益)	3.5960 (七日年化收益)
德邦增利 A	002240	1.0228 (每万份收益)	3.6000 (七日年化收益)
德邦增利 B	002241	1.0890 (每万份收益)	3.8400 (七日年化收益)
德邦现金宝 A	003506	0.6122 (每万份收益)	2.1620 (七日年化收益)
德邦现金宝 B	003507	0.6895 (每万份收益)	2.4100 (七日年化收益)
德邦货币	511760	0.4774 (每百份收益)	1.6290 (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%	国内市场表现			
海外 市场 表现	道琼斯工业指数		0.60	国内 市场 表现	上证指数		-0.15
	纳斯达克指数		1.54		深证成指		-0.65
	标准普尔 500 指数		0.59		沪深 300 指数		0.17
	英国富时 100 指数		0.00		中证 500 指数		-1.10
	东京日经 225 指数		2.49		创业板指		-0.79
	香港恒生指数		1.11		上证 B 指		-1.07
	香港国企指数		0.82		上证基金		0.00

国内/外要闻：

- ▶ 监管层出台新规 从严规范股东减持
- ▶ 保险资管逐步收缩通道业务 监管敲警钟或铺垫新规出台
- ▶ 定增“生态链”巨变：存量寻求突围 增量找新平衡
- ▶ 新房售价远超美国 市场担忧加拿大版次贷危机
- ▶ 不确定性因素明显增加 欧股高位回调几率增大
- ▶ 5月美欧股市走高 防御板块明显升温

上周市场表现

上周上证指数继续围绕 3100 点争夺，创业板指数创出大股灾以来新低，而上证 50 指数持续上涨，大小盘股走势如此极端分化是自我国股市设立以来都不多见的。市场存量资金全面集中弃小逐大，低估值板块强大虹吸效应，让高估值、小市值板块流动性严重枯竭。预计这个状况短时间内难以改变，弱势市场资金抱团取暖，风格转换必定在剧烈动荡之后才会出现。全周上证指数微跌 0.15%，深圳成指微跌 0.65%，创业板指数微跌 0.79%。

德邦基金观点摘要：

监管层出台了大股东减持新规，实际上是应市场呼声，推出稳定市场之举。但是这一措施出台后，中小创继续下跌，可见制度修复并没有带来预期效果，中小创下跌的主要原因不是大股东减持行为，而是这些股票的高估值，是市场原因，而不是制度原因。估值风险在未来半年，都是市场面临的主要风险，唯有主动规避高估值，才能躲避掉损失。而目前的配置结构，归根到底，或都是避险结构。

宏观经济分析

国内/外要闻：

监管层出台新规 从严规范股东减持

5月27日，证监会发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（简称《若干规定》），沪深证券交易所也相应发布了实施细则。这是监管层继2015年7月、2016年1月之后发布的新版减持新规，旨在进一步规范股东减持行为。市场人士认为，减持新规从强化减持约束和填补规则漏洞两方面，给大股东肆意减持带上“紧箍”，有利于引导市场长期回归理性，形成有序的资本市场。

保险资管逐步收缩通道业务 监管敲警钟或铺垫新规出台

通道业务收缩已是大势所趋，包括保险资管在内的各类资管机构正在加快业务调整。日前，监管部门强调券商、基金“不得从事让渡管理责任的通道业务”，虽然喊话面向券商和基金行业，但这个监管思路对其他类型资管机构也产生着影响。

定增“生态链”巨变：存量寻求突围 增量找新平衡

减持新规引发上市公司定增“生态链”巨变。部分公募机构已就定增公募产品赎回风险和专户产品违约风险等向相关监管部门进行了反馈，重点反馈了新规出台后在实际操作中正在以及将要显露的部分问题。另外，处于定增“生态链”核心位置的上市公司正在面临减持新规带来的定增定价、定增资金安排等问题。

新房售价远超美国 市场担忧加拿大版次贷危机

加拿大按揭房产公司(CMHC)最新发布的数据显示，加拿大新房销售价格连续两个月走高，比去年同期大幅上涨，当前加拿大新房平均售价已经比美国高出52%。针对加拿大楼市风险的警告声越来越高，许多经济学家表示，加拿大的楼市泡沫已经不亚于美国次贷危机时期，这类泡沫未来或将被戳破。

不确定性因素明显增加 欧股高位回调几率增大

近期随着英国和欧元区的不确定性升温，欧洲金融市场的避险情绪开始增加。业内机构和分析师预计，欧股高位回调的几率增大。截至5月31日盘中，衡量欧洲股市整体表现的斯托克50指数已经较本月初的高位3658点下跌将近100点。

5月美欧股市走高 防御板块明显升温

套在股市头顶的“五穷六绝”魔咒似乎失灵，在刚刚结束的5月，美欧发达股市表现不俗，纳斯达克综合指数大涨2.5%，连续七个月月线收涨，英国富时100指数上涨4.5%，创下今年内最大月度涨幅。值得注意的是，在整体延续升势的同时，行业板块表现出现一定的轮动迹象，近两周防御板块热度明显升温，显示投资者在主要股指频创新高之际态度趋于谨慎。

一周市场回顾

股票市场

全周上证指数微跌 0.15%，深圳成指微跌 0.65%，创业板指数微跌 0.79%。

债券市场

公开市场方面：

公开市场方面，央行上周进行了 2,800 亿元 7 天逆回购，800 亿元 14 天逆回购。同时叠加逆回购到期 2,000 亿元，整体净投放 1,600 亿元。具体来看，31 号即跨月前最后一天为了平稳跨月，央行是净投放 1,300 亿元；节后两天分别是完全对冲和小额净投放 300 亿元。

本周逆回购到期 4,700 亿元。

资金面：

上周三个交易日资金面整体来看较为紧张，并且节后延续节前的紧张态势，甚至有所加剧，尤其是短端资金价格上行明显。

具体来看，周五时，隔夜加权在 2.83%，上行 25 个 BP；7 天品种加权在 3.00%，上行 1 个 BP；跨季的 1M 品种加权在 4.19%，上行 40 个 BP。

同业存单方面，1-3M 跨季的 AAA 品种在 4.90% 的位置，6M 品种在 4.8%-4.9% 之间；AA 的 1-3M 的品种能在 5.1%-5.2% 位置。

无论是资金利率或是同业存单收益率，都体现市场对跨季资金面的预期较差。另外，6 月同业存单到期 1.6 万亿，再次创年内新高，也可能会给资金面带来一定的压力。

一级市场方面：

利率债方面，上周利率债发行降至 1,000 亿，到期量增至 1,151 亿，净融资额为 -151 亿。总体来看，上周利率债一级市场招标结果一般。从需求看，全场倍数多在 3-4 倍之间，需求状况一般；中标利率看，除周五贴现国债外，中标利率算上返费基本持平或略低于二级市场。

信用债方面，上周非金融企业信用债合计发行 294 亿元，偿还规模 649 亿元，净融资额 -356 亿元。从利率来看，发行指导利率呈整体上升趋势，各等级变动幅度在 1-9BP。上周受资金面紧张影响，信用债发行利率仍然有所上行，但取消发行的仅有两只合计 30 亿元。

二级市场方面：

利率债方面，上周三个交易日利率债收益率整体呈现先降后升的态势。周三周四时候，利率债收益率分别受人民币走升和财新 PMI 指数下行的利好影响有所下行；周五时候，月初流动性持续紧张的状况加剧了市场对 6 月份资金面的紧张情绪，因而利率债收益率有所上行。

全周来看，国债收益率曲线仍然整体下移。短端 1 年期以内受流动性紧张影响上行 3-12 个 BP，3-7 年品种下行 4-8 个 BP，长端也下行了 1-2 个 BP。3-5 年期品种下行幅度较大，收益率倒挂情况有所修复，但收益率曲线进一步平坦化。国开收益率走势与国债类似，但整体表现较国债较弱，下行幅度在 3 个 BP 以内。具体来看，上周十年国债收益率下行 2 个 BP 在 3.63% 位置；十年国开下行 2 个 BP 在 4.35% 位置。

信用债方面，上周信用债成交相对较为清淡。受资金面紧张扰动影响，各等级短端 6M 以内品种收益率明显上行，上行接近 20 个 BP，且 AA 等级品种收益率上行更为明显；1 年以上品种收益率小幅下行，AAA 等级下行 6 个 BP，AA 等级下行 3 个 BP 左右，信用利差继续走阔。

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）：

私募 EB 发行节奏明显放缓：

1) 上周新增受理 1 个项目。

债券名称	主承销商	规模	2017/6/5 项目状态
安徽出版集团有限责任公司非公开发行 2017 年可交换公司债券	国元证券	15	已受理

2) 露笑集团有限公司、西王集团有限公司、烟台恒邦集团有限公司、南县克明食品集团有限公司、美盛控股集团有限公司等已接收反馈意见；

3) 郑州瑞茂通供应链有限公司、湖北日升科技有限公司、桐乡市顺昌投资有限公司、扬州东方集团有限公司、贵州渔阳贸易有限公司、华熙昕宇投资有限公司、新余市慧盟投资有限公司等公司已反馈。

4) 没有项目通过。

德邦视点

股票市场

上周公布的中采 5 月份制造业 PMI 为 51.2%，与上月持平，高于去年同期 1.1 个百分点，连续 8 个月位于 51.0% 以上的扩张区间。新订单指数为 52.3%，与上月持平，高于去年同期 1.6 个百分点，其中新出口订单指数为 50.7%，比上月上升 0.1 个百分点，连续 7 个月位于扩张区间，国内外市场需求继续改善。此外，企业对市场预期较为乐观。生产经营活动预期指数为 56.8%，分别高于上月和去年同期 0.2 和 1.7 个百分点。装备制造业和高技术制造业生产经营活动预期指数为 58.7% 和 59.1%，分别高于上月 0.3 个和 0.2 个百分点。中、小型企业 PMI 分别比上月上升 1.1 个和 1 个百分点至 51.3% 和 51%。研究员对于这一指标的解读普遍偏悲观，认为经济二次探底可能已经确定。不过我们认为，PMI 作为调查景气指标，处于扩张区间本身说明经济处于偏乐观状态，数据持平说明乐观状态并没有减弱，因此据此或得不出经济悲观预期的结论。并且需求指数持平或改善，说明需求预计继续提升；生产指数继续走高，说明生产经营活动更加活跃。此数据给出更多的是经济趋好信息，判断经济回落还需要其他数据佐证。

近期我们用了比较大的篇幅来讨论估值，认为估值偏高是中小盘股持续大跌的主要原因。端午节前，监管层出台了大股东减持新规，实际上是应市场呼声，推出稳定市场之举。但是这一措施出台后，中小创继续下跌，可见制度修复并没有带来预期效果，道出中小创下跌的主要原因不是大股东减持行为，而是这些股票的高估值，是市场原因，而不是制度原因。这证实了我们之前基本判断。估值风险在未来半年，都是市场面临的主要风险，唯有主动规避高估值，才能躲避掉损失；这个过程中存量资金选择低估值板块避险，因而推动低估值板块成了牛市板块，银行保险在各大白马股大幅走高后后来居上，是避险资金行为走向极端的结果。存量资金从高估值转向低估值，首先选择的是白酒、中药等白马股，这些股票在经历一年多的上涨后，后知后觉的资金不得不跟进，高估值进一步走弱，白马股持续走高，但在白马也没有估值优势时，自 4 月后不得不又开辟大金融这个板块避险。目前的配置结构，归根到底，或都是避险结构。

债券市场

目前来看，从资金面的角度，无论是从资金利率还是同业存单的利率看，市场对 6 月的资金面存在较大的担忧。主要还是受季末考核的影响，另外，6 月的同业存单到期量较大，这可能进一步加剧资金面的紧张程度。除此之外，本月 6 号、7 号两日合计以及 16 日单日都有 2000 多亿的 MLF 到期，叠加机构可能提前准备跨季资金，因此这两个时点资金面可能需要格外注意。

而从基本面的角度看，官方和财新 PMI 指数的背离可能预示着经济开始走弱，但出现拐点可能还需要一定时间。从外部环境的角度看，美国非农数据不及预期，5 月新增就业 13.8 万大幅低于预期的 18.2 万；但失业率数据继续下降 0.1 个百分点。目前市场对 6 月份加息的预期小幅下行 1 个百分点不到影响不大，大概率美联储在 6 月份仍会加息。

当前最主要的决定因素还是监管层对资金面的态度以及 6 月 13 日美联储如期加息后的影响。资金面的持续紧张可能再次推动收益率上行，而 6 月同业存单到期量再次创年内新高，收益率预计仍会维持高位，从而对债券收益率形成一定支撑。另外，虽然目前国债与美债收益率的联动不如以前，但美联储加息后仍会对市场带来一定负面影响，央行是否会跟随上调政策性工具利率也存疑。

因此，6 月份可能收益率还会出现一定的上行，而从长期看，债券市场可能会有一定机会，尤其是在 20 号左右机构跨季资金有所准备，美联储加息会议结束信息有所消化后，债券市场收益率可能会到短期内的高点。



不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！

——彼得·林奇

