

**旗下基金净值表现(11月24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 | 1.1627 | 1.1627 |
| 德邦量化优选 C | 167703 | 1.1555 | 1.1555 |
| 德邦优化     | 770001 | 0.9886 | 1.7886 |
| 德邦大健康    | 001179 | 1.1388 | 1.1388 |
| 德邦福鑫 A   | 001229 | 1.1497 | 1.1497 |
| 德邦福鑫 C   | 002106 | 1.1405 | 1.1405 |
| 德邦鑫星稳健   | 001259 | 1.0462 | 1.0462 |
| 德邦鑫星价值 A | 001412 | 1.1235 | 1.1235 |
| 德邦鑫星价值 C | 002112 | 1.1114 | 1.1114 |
| 德邦多元回报 A | 001777 | 1.1136 | 1.3836 |
| 德邦多元回报 C | 001778 | 1.0372 | 1.1372 |
| 德邦新回报    | 003132 | 1.2398 | 1.2398 |
| 德邦稳盈增长   | 004260 | 1.1102 | 1.1102 |
| 德信 A     | 167701 | 1.1066 | 1.2082 |
| 德信 C     | 167704 | 1.1035 | 1.2051 |
| 德邦新添利 A  | 001367 | 1.0665 | 1.1855 |
| 德邦新添利 C  | 002441 | 1.1952 | 1.5752 |

**旗下基金净值表现(11月24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A | 002499 | 1.0303 | 1.0403 |
| 纯债9个月定开债C | 002500 | 1.0238 | 1.0338 |
| 纯债一年定开债A  | 002704 | 0.9940 | 0.9940 |
| 纯债一年定开债C  | 002705 | 0.9882 | 0.9882 |
| 德邦景颐A     | 003176 | 1.0378 | 1.0378 |
| 德邦景颐C     | 003177 | 1.0353 | 1.0353 |
| 德焕9个月定开债A | 003097 | 0.9910 | 0.9910 |
| 德焕9个月定开债C | 003098 | 0.9862 | 0.9870 |
| 德景一年定开债A  | 003469 | 1.0092 | 1.0092 |
| 德景一年定开债C  | 003470 | 1.0051 | 1.0051 |
| 德邦锐璟A     | 003902 | 1.0168 | 1.0168 |
| 德邦锐璟C     | 003903 | 1.0225 | 1.0225 |
| 德邦锐乾A     | 004246 | 1.0095 | 1.0325 |
| 德邦锐乾C     | 004247 | 1.0100 | 1.0320 |
| 德邦群利A     | 003420 | 2.1429 | 2.1429 |
| 德邦群利C     | 003421 | 2.1412 | 2.1412 |
| 德邦锐祺A     | 004425 | 1.0627 | 1.0627 |
| 德邦锐祺C     | 004426 | 1.0940 | 1.0940 |

## 旗下基金净值表现 (11月24日)

| 基金简称    | 基金代码   | 单位净值           | 累计净值              |
|---------|--------|----------------|-------------------|
| 德邦德利 A  | 000300 | 1.1193 (每万份收益) | 3.6090 % (七日年化收益) |
| 德邦德利 B  | 000301 | 1.1871 (每万份收益) | 3.8500% (七日年化收益)  |
| 德邦如意货币  | 001401 | 1.0910 (每万份收益) | 4.2270% (七日年化收益)  |
| 德邦增利 A  | 002240 | 1.1283 (每万份收益) | 4.1780% (七日年化收益)  |
| 德邦增利 B  | 002241 | 1.1941 (每万份收益) | 4.4180% (七日年化收益)  |
| 德邦现金宝 A | 003506 | 0.6328 (每万份收益) | 2.2710% (七日年化收益)  |
| 德邦现金宝 B | 003507 | 0.6986 (每万份收益) | 2.5170% (七日年化收益)  |
| 德邦弘利 A  | 004515 | 0.8497 (每万份收益) | 3.0160% (七日年化收益)  |
| 德邦弘利 B  | 004516 | 0.9159 (每万份收益) | 3.2560% (七日年化收益)  |
| 德邦货币    | 511760 | 0.5070 (每百份收益) | 1.8020% (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 |           |
|--------|--|-------------|------|--------|-----------|
|        |  | 道琼斯工业指数     | 0.86 |        | 上证指数      |
|        |  | 纳斯达克指数      | 1.57 |        | 深证成指      |
|        |  | 标准普尔 500 指数 | 0.91 |        | 沪深 300 指数 |
|        |  | 英国富时 100 指数 | 0.39 |        | 中证 500 指数 |
|        |  | 东京日经 225 指数 | 0.69 |        | 创业板指      |
|        |  | 香港恒生指数      | 2.29 |        | 上证 B 指    |
|        |  | 香港国企指数      | 2.58 |        | 上证基金      |

#### 国内/外要闻：

- ▶ 十年漫漫涨跌路 恒指再上三万点
- ▶ 三年三万亿 南下资金重塑港股生态
- ▶ “新经济股”备受港股投资者追捧
- ▶ 刘士余：强化发审监督机制 严把上市公司质量关
- ▶ 大资管确立长远发展大计
- ▶ 定增市场“出清” 产业资本布局

#### 上周市场表现：

上周市场冲高回落，周初强劲上涨，但周四忽然大跌，单日跌幅创出年内之最，全周也呈现大幅波动，出现在相对高位，显示多空风险正在加大。板块方面，跌幅偏大的仍旧是中小市值股票，电子等新兴板块跌幅居前，而大蓝筹依旧展现较强的抗跌性，上升趋势没有破坏。全周上证指数下跌 0.86%，深圳成指下跌 1.10%，创业板指数继续 2.79%。

#### 德邦基金观点摘要：

市场调整的主要压力并不来自这一年多以来持续上涨的白马股，而还是来自中小市值板块，不过随着白酒龙头的持续下跌与千亿市值损失，市场整体性的压力骤然增大。对于市场的判断，周期牛或基本被否定了，股市的回升不是周期性经济回升所致，又遇上防风险警钟长鸣，流动性难以大放水，这样的大环境还是比较适合运行震荡市。

## 宏观经济分析

### 国内/外要闻：

#### 十年漫漫涨跌路 恒指再上三万点

今年以来港股市场一路上涨，恒生指数一举冲破 2015 年牛市最高点，并于 11 月 22 日早盘十年后第一次冲破了三万点大关，剑指 2007 年牛市纪录高位，市场情绪倍受鼓舞。截至 22 日收盘，恒指收涨 0.62% 报 30003.49 点，国企指数涨 0.71% 报 11958.63 点，红筹指数涨 0.9% 报 4395.51 点。全日大市成交放大至 1574.3 亿港元。

#### 三年三万亿 南下资金重塑港股生态

沪港开通刚刚迎来三周年，深港通也即将满一周年，互联互通机制为港股市场带来了历史性的改变。截至 10 月底南向的港股通累计成交已经达 3.33 万亿港元，为港股带来了 6375 亿港元的资金净流入。

#### “新经济股”备受港股投资者追捧

今年港股牛冠全球，而这轮行情中资金追捧的股票有一个明显的新特征，就是它们都是“中国核心资产”的代表。港股市场的腾讯控股、舜宇光学科技、瑞声科技、中芯国际等，它们的一个共同特征就是，都是中国核心资产的代表，一定程度上都代表着中国新经济的发展大方向。

#### 刘士余：强化发审监督机制 严把上市公司质量关

日前，中国证监会举行第十七届发行审核委员会就职仪式。证监会党委书记、主席刘士余，证监会党委委员、中央纪委驻证监会纪检组组长王会民，出席仪式并作讲话。证监会党委委员、主席助理宣昌能主持仪式。

#### 大资管确立长远发展大计

日前，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。招商证券总裁兼首席执行官王岩就此接受了中国证券报记者专访。他认为，“一行三会一局”联手打破大资管行业监管分割、监管重叠、监管空白并存的局面，共同倡导“回归资管本源”“统一监管”和“规范发展”，在引导大资管行业防范风险、更好地服务实体经济、满足广大投资者日益增长的财富管理需求的同时，也树立了金融协调监管的新典范。

#### 定增市场“出清” 产业资本布局

在再融资新规、减持新规等政策的影响下，定增市场“无风险套利”空间进一步收窄，资金方和上市公司博弈加剧。业内人士分析，随着监管持续加强，以前定增参与方共同做市拉抬股价、“抽屉协议”进行担保等行为逐渐减少，市场将回归理性状态，价值投资策略、产业投资思维在定增市场将更受重视。

## 一周市场回顾

全周上证指数下跌 0.86%，深圳成指下跌 1.10%，创业板指数继续 2.79%。

### 债券市场

#### 公开市场方面：

央行操作方面，上周央行公开市场投放 7,900 亿元，其中 7 天逆回购 4,700 亿元，14 天逆回购 2,700 亿元，63 天品种 500 亿元。另外有逆回购到期 6,400 亿元，国库定存到期 800 亿元，合计净投放 700 亿元。

本周为跨季前最后一周，公开市场逆回购到期合计 9,500 亿元，规模较大。

#### 资金面：

上周央行公开市场操作维持单日小额净投放或完全对冲的操作，资金面先紧后松。周初机构融出较少资金面较为紧张，一方面月中缴税后市场流动性水平有所下降，另一方面受当周到期资金量较大影响市场情绪较为谨慎。但央行维持了单日小额净投放或完全对冲的操作，周四、周五之后资金面有所转松。

具体来看，上周除隔夜以外期限的资金价格维持震荡上行态势。上周五时，隔夜加权在 2.79%，较前期上行 7 个 BP；7 天加权在 2.94%，上行 6 个 BP；跨月 14 天及 21 天品种价格上行明显，加权分别在 4.70% 和 4.68%，分别上行 70 和 31 个 BP。

同业存单方面，上周同业存单一级招标利率也持续上行，一二级收益率差异不大。截至上周五时候，股份行 3 个月和 6 个月品种的加权发行利率均在 4.91% 位置。

### 利率债方面：

一级市场看，上周利率债发行结果总体较差。需求看，全场倍数在 2-4 倍之间，需求一般；中标利率看，长端利率债中标利率显著高于估值。另外受利率上行显著影响，后半周国开、农发均推迟一级市场发行计划。

二级市场看，上周利率债收益率先上后下，全周看总体上行；国开上行更为明显，国开国债利差走阔明显。

具体看，170018 日间收益率一度突破 4.00%，十年国债加权最高到 3.99%；170210 日间收益率一度突破 5.00%，十年国开加权最高到 4.94%。

全周来看，上周五时，十年国债加权收益率在 3.95%，较前一周上行 3 个 BP；十年国开加权收益率在 4.82%，较前一周上行 12 个 BP。

### 信用债方面：

上周信用债收益率持续上行，AAA 和 AA+ 等级各期限收益率上行 15-20BP；AA 等级各期限收益率上行 25 个 BP 左右。信用债等级利差走阔明显，期限利差小幅走阔。

## 德邦视点

### 股票市场

对于上周的市场震荡，原因各方莫衷一是，但新版资管新规征求意见稿刚刚发布，不能不考虑与其是否有关。通观新规，有收紧也有微调，对于股市的直接影响，或主要在对杠杆基金的限制上。依据新规，公募产品、开放式私募产品、投资单一标的的私募产品、投资标准化资产占比 50% 以上的私募产品，不得进行份额分级；该款基本堵死了杠杆基金发行，无论是公募和私募的分级基金都将在 2019 年 6 月 30 日前逐步退出市场。这的确容易引发过多猜想，因为目前市场里的分级基金 148 只，三季度末整体规模 1557 亿元，而在私募界，优先劣后的结构设置，投资于单一标的和投资于二级市场都非常常见，规模可能远大于公募分级基金。新规的目的是限制杠杆，比如规定投资权益类的私募优先劣后比例不得超过 1:1，而过去 2:1、3:1 也在实践中普遍存在。新规对于杠杆尤其影响二级市场交易价格较直接的杠杆基金作出如此严格的规定，对于股市是有震慑力的。不过新规还处于征求意见阶段，距离过渡期结束更还有 19 个月，完全没有必要夺路而逃。

市场调整的主要压力并不来自这一年多以来持续上涨的白马股，而还是来自中小市值板块，不过随着白酒龙头的持续下跌与千亿市值损失，市场整体性的压力骤然增大。过去这一年半，白马股一路走高，涨幅最大的都是一线龙头，对指数构成强劲推升力，即便近三分之二股票下跌，但一年以来上证指数仍旧上涨了近一成，而大盘股指数更遥遥领先；如今小票还继续疲软不堪，此时大票的任何风吹草动都可能引发市场震荡，如同依靠几根柱子支撑的大厦，任何一根柱子稍有晃动，整座大厦便摇摇欲坠。这一年中，关于牛市判断不绝于耳，有称之为业绩牛的、有称之为周期牛的、也有称之为价值牛的，而随着年末临近，这种乐观情绪终于有所降温，全年指数上涨 10%，指数无疑算不得牛市，个股的牛市在任何时候都存在，多大面积的个股牛才算得上牛市，这就没有定论了。不过至少周期牛基本被比较彻底的否定了，股市的回升不是周期性经济回升所致，又遇上防风险警钟长鸣，流动性难以大放水，这样的大环境还是比较适合运行震荡市。

### 债券市场

上周债券市场出现较大幅度的调整。主要原因有三方面：首先，资金面受缴税和情绪影响再次收紧，加上年末同业存单仍存较大到期压力，同业存单收益率维持高位，对现券收益率造成压力。其次，发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，但当日市场变动不大，主要是市场对此已有充分预期，前期市场的持续调整也已有所反映。但后续细则的发布和落地仍给市场带来隐忧，市场情绪难以好转。最后，前期利率债收益率持续上行过程中，交易盘止损形成负反馈造成踩踏，推动收益率快速上行。这也在国开和国债利差走阔以及广义基金利率债配置净增量中有所反映。而利率债收益率的快速上行也对信用债收益率调整有一定带动。

从客观环境看货币政策所受的外部制约依旧不大。国内经济基本面维持缓步下滑的态势。10 月固定资产投资累计增速小幅下行，从当月增速看，房地产和基建投资当月完成额的同比增速自 9 月大幅超预期之后回落明显，带动了需求端数据的下滑。后期看，房地产和基建或都有下行压力存在，经济数据预期维持缓步下行的状态。但经济虽存下行压力却仍有韧性，且 19 大强调经济质量重于经济增速，国内基本面对货币政策并无太大的宽松压力。海外前期全球主要央行均逐渐退出宽松，但目前看对汇率和货币政策并未形成收紧的压力。短期看，本周周内跨月，资金合计到期近万亿元，资金面仍有较大压力。但上周国开、进出口行受市场利率过高影响推迟发行行政金债，央行在市场压力下可能边际略微有所放松，但后续资金面仍会维持紧平衡状态，不会有太大的改观。具体看现券方面，目前资产配置价值很高但收益率仍难有较大的下行动力。存款类机构体系流动性水平总体较低，依赖于央行滚动操作。短期内，在政策性银行压力下央行操作可能边际有所改观，政金债收益率可能有一定修复；但后期利率债和信用债收益率仍将维持高位难以下行。策略方面，

股票市场情绪弱，利率债尤其是政金债更有交易性机会但风险仍高。信用债方面有较高的配置价值，后期期限利差、等级利差预计仍会持续走阔，短久期、高等级、流动性好的品种更具性价比。



德邦基金有限公司 德邦 e 周刊的内容是公司根据相应的证券市场情况作出的研究成果，并不代表公司的投资建议。如果投资者依此做出投资，应自己承担风险和责任，本公司不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。





过去的数据并不能对未来发展提供保证，只是建议罢了。

——本杰明·格雷厄姆