

旗下基金净值表现(12月21日)

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值	周涨跌幅
德邦量化优选A	167702	0.9526	0.9526	-3.6805%
德邦量化优选C	167703	0.9417	0.9417	-3.6920%
德邦量化新锐A	167705	0.7544	0.7544	-3.3688%
德邦量化新锐C	167706	0.7528	0.7528	-3.3757%
德邦优化	770001	0.7971	1.5971	-4.8466%
德邦大健康	001179	0.9170	0.9650	-4.4891%
德邦福鑫A	001229	0.9458	0.9458	-3.5980%
德邦福鑫C	002106	0.9337	0.9337	-3.5932%
德邦鑫星价值A	001412	1.0480	1.1160	-0.6258%
德邦鑫星价值C	002112	1.0104	1.0984	-0.6294%
德邦新回报	003132	0.8783	1.0163	-3.3986%
德邦稳盈增长	004260	0.7485	0.7485	-4.6861%
德邦民裕进取A	005947	0.8427	0.8427	-3.7134%
德邦民裕进取C	005948	0.8400	0.8400	-3.7249%
德邦纯债一年定开A	002704	1.0594	1.0594	0.0378%
德邦纯债一年定开C	002705	1.0483	1.0483	0.0286%
德邦景颐A	003176	1.0621	1.0621	0.0377%
德邦景颐C	003177	1.0578	1.0578	0.0473%
德邦新添利A	001367	1.0138	1.1998	-0.7926%
德邦新添利C	002441	1.0269	1.5869	-0.8114%
德邦锐乾A	004246	1.0121	1.0881	0.0395%
德邦锐乾C	004247	1.0136	1.0906	0.0395%
基金简称	基金代码	万份收益	七日年化收益	
德邦如意货币	001401	2.0038	3.8160%	
德邦德利货币A	000300	2.3690	2.9040%	
德邦德利货币B	000301	2.4343	3.1450%	



一周概述

上周市场表现 (12月17日-12月21日)

海外 市场 表现	指数名称	涨跌幅%	国内 市场 表现	指数名称	涨跌幅%
	道琼斯工业指数	-6.87		上证 50	-4.84
纳斯达克指数	-8.36	上证综指	-2.99		
标准普尔 500 指数	-7.05	深证成指	-3.83		
英国富时 100 指数	-1.81	沪深 300	-4.31		
东京日经 225 指数	-5.65	中证 500	-2.44		
香港恒生指数	-1.31	创业板指	-3.06		
香港国企指数	-2.50	上证 B 指	-2.24		

【上周市场表现综述】

上周市场普跌，整体跌幅相对较大，上证 50 指数下跌 4.84%，上证综指下跌 2.99%，深证成指下跌 3.83%，创业板指下跌 3.06%。从行业板块来看，医药生物板块涨幅最大，达到 6.5%；食品饮料、银行、地产、非银金融跌幅较大，均在 4% 以上。

【德邦基金观点摘要】

当前由于内外需均显疲态，国内经济下行趋势逐步显现，A 股企业盈利整体承压，亟待“稳增长”政策发力。与此同时，美国仍处于加息周期，美元指数相对强势使得新兴市场资金流出趋势仍在，制约国内货币政策可操作空间。站在当前时点，上市公司将会面临一定的经济下行周期的盈利压力，政策托底可以预期。明年二月前为企业财报前的真空期，待市场充分反映外盘压力和经济降速压力后，有望继续迎来反弹行情，中期整体行情的企稳需要等待国内经济下行盈利底以及宽信用效果的信号出现。

【一周国内外要闻】

1、金融委会议明确资本市场改革五方向 养老金等长期资金培育在即

资本市场改革发展问题，正被管理层聚焦。12月20日，人民银行副行长、国务院金融稳定发展委员会办公室副主任刘国强主持由部分商业银行、证券公司、保险机构、信托公司、基金公司负责人参加的座谈会，听取对当前资本市场改革发展的意见建议。与会代表认为，资本市场改革已经形成高度共识，即将进入“一砖一瓦”的实施阶段，将加快推进；同时改革还将注重上市公司、信息披露、投资者保护等方面的监管，并进一步减少行政干预，同时积极培育中长期投资者等。

2、新个人所得税法征管办法将全面实施

新修改的《中华人民共和国个人所得税法》将于 2019 年 1 月 1 日正式实施。国家税务总局 20 日发布《关于全面实施新个人所得税法若干征管衔接问题的公告》，明确了工资薪金所得、劳务报酬所得、特许权使用费所得、稿酬所得四项劳动性所得的个人所得税扣缴计算方法、申请表和报送资料，确保新旧税制平稳过渡。

3、28 家券商民企纾困资管计划出资额超 410 亿元

中国证券业协会 18 日发布证券行业支持民营企业发展系列资管计划进展通报(第四期)称，截至 12 月 14 日，已有 28 家证券公司共成立了 31 只系列资管计划和 3 只子计划，出资规模总计 417.11 亿元。此外，从投资方面来看，目前有 5 家证券公司管理的系列资管计划已进行具体项目投资，投资金额总计 19.5 亿元。

4、美股“熊”态显露 新兴市场机会涌现

数据显示，美东时间 12 月 20 日，衡量美股波动性的 CBOE VIX 波动指数(也称“恐慌指数”)盘中一度冲高逾 30%，截至收盘涨 11.25%，报 28.12；而当日衡量发展中国家股票波动的 CBOE 新兴市场 ETF 波动率指数则报收 25.72。市场分析称，美国大盘股的波动率超过新兴市场股票，这种情况并不常见。事实上，这是有史以来第四次，前三次均发生在 2 月份波动率蹿升的时期。纳指逼近“技术性熊市”也给美股带来一种危险信号，相比之下，市场更应关注新兴市场。

5、中国证监会与香港证监会严打跨境违法行为

近日，中国证监会与香港证监会举行了第七次执法合作工作会议。这是两地监管机构从有效维护市场秩序，切实维护广大投资者合法权益的大局出发，进一步强化两地跨境执法合作机制的一项工作安排。会议指出，近年来涉及两地上市公司虚假陈述案件和利用两地股票市场交易互联互通机制实施操纵市场行为增多，跨境违法违规的主体隐蔽化、手段复杂化、危害扩大化特征明显，给执法工作提出更多挑战。

6、高盛：多元投资对冲风险 看好新兴市场

2018 年即将收官，投资者开始将注意力转向 2019 年资产配置。华尔街投行高盛近期发布的 2019 年展望报告显示，2019 年全球经济前景似乎不像今年那么“友好”，不过虽然风险增加，但衰退未至，高水位增长平稳着陆背景下，谈风险规避为时尚早，投资策略上仍可保持适度的风险倾向。高盛在 2019 年投资策略中建议，宏观上可考虑投资组合多样化对冲风险，微观看好高盈利企业。此外，小型开放经济体、中国、其他新兴市场均存在投资机会。

一周市场回顾

【公开市场】

对冲税期、缴准、政府债券发行缴款，上周(12 月 17 日-21 日)央行恢复逆回购操作，连续五天投放流动性，累计投放 6000 亿元，一周净投放货币 4800 亿。本周(12 月 24 日-28

日) 公开市场有 4900 亿元逆回购到期, 12 月 24、25、26、27、28 日到期的逆回购分别为 1600 亿元、1400 亿元、400 亿元、1200 亿元、300 亿元。

【货币市场】

年内资金价格回调, 跨年利率飙升。截至 12 月 21 日, 相较于 12 月 14 日, 银行间质押式回购利率方面, R001 下行 19.92BP, R007 下行 22.83BP, R014 上行 229.14BP。存款类质押式回购利率方面, DR001 下行 19.68BP, DR007 下行 11.22BP, DR014 上行 113.32BP。

跨年 14 天资金及更长期限资金价格大幅上涨, 同业存单与同业存款方面, 价格也有较为明显的上行。3M 股份行同业存单由 3.23%上行至 3.41%左右, 6M 由 3.20%上行至 3.55%左右; 股份行同业存款涨跌不一, 上周五 3M 同业存款收益率在 3.45%, 较一周前价格上行 25.68bp; 6M 期限收益率在 3.32%左右, 较一周前上行 10.29bp。

表 1. 存款类机构质押式回购加权利率与成交量变动

期限	加权/收盘 (12 月 21 日)	比较日 (12 月 14 日)	涨跌幅 (BP)	日均成交量 (亿元)	量增 (亿元)
1D	2.4514/2.4000	2.6482 /2.6000	-19.68 /-20.00	25291.98	-2488.95
7D	2.5800/2.0000	2.6922 /2.6600	-11.22/-66.00	3012.58	-536.78
14D	3.7767/3.7800	2.6435/2.8500	113.32 /93.00	1235.67	771.86
21D	4.3078/3.8900	3.4413 /3.4500	86.65 /44.00	866.85	252.50
1M	4.0778/4.1000	3.6046 /3.8000	47.32 /30.00	417.06	-94.58
3M	3.6792/4.0000	3.4000 /3.4000	27.92 /60.00	28.48	10.16

资料来源: WIND

【债券市场】

利率债:

一级市场

上周 (12 月 17 日-21 日), 利率债发行 1230 亿元, 平均日发行量 246 亿元, 较前期增加减少 613 亿元。国债、进出口债分别发行 1070 亿元和 160 亿元; 国债到期 1315.1 亿、国开债到期 300 亿、农发债到期 422.7 亿。上周发行的利率债中标利率普遍较前一日二级市场收益率更低, 国债中标利率 0.25Y (2.71)、1Y (2.41)、10Y (3.25), 与前一日二级市场收

益率分别高 52bp、低 27bp、2bp；进出口债中标利率 1Y (3.00)、3Y (3.74)、5Y (4.37) 和 10Y (4.89)，与前一日二级市场收益率分别低 22bp、7bp、38bp、高 49bp。

二级市场

上周利率债先跌后涨，上周一由于资金面收紧和市场预期地方债发行提前至明年 1 月，债市明显回调；随着央行公开市场投放，资金面转松，再加上创设 TMLF，债市止跌回升。1 年期国债收于 2.68%，较前一周上行 20BP；10 年期国债收于 3.32%，较前一周下行 3BP。1 年期国开债收于 2.92%，较前一周下行 2BP；10 年期国开债收于 3.74%，较前一周下行 3BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	<u>1Y</u>	<u>3Y</u>	<u>5Y</u>	<u>7Y</u>	<u>10Y</u>
2018/12/14	2.4716	2.9079	3.0434	3.2509	3.3517
2018/12/21	2.6929	2.8687	3.0361	3.2318	3.3227
一周变化 (BP)	22.13	-3.92	-0.73	-1.91	-2.90

资料来源：WIND

表 3. 国开债到期收益率变动

国开行金融债收益率(中债)	<u>1Y</u>	<u>3Y</u>	<u>5Y</u>	<u>7Y</u>	<u>10Y</u>
2018/12/14	2.9708	3.3772	3.5925	3.8550	3.7798
2018/12/21	2.9507	3.3421	3.6002	3.8474	3.7414
一周变化 (BP)	-2.01	-3.51	0.77	-0.76	-3.84

资料来源：WIND

信用债：

上周利率债收益率小幅下行，而信用债收益率则小幅上行，信用利差主动扩大。AAA 级企业债收益率和 AA 级企业债收益率平均上行 2BP，城投债收益率平均上行 2BP。

行业市场动态

12 月 19 日，央行创设定向中期借贷便利 (TMLF)，加大对小微企业、民营企业的金融支持力度。TMLF 资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点，目前为 3.15%。同时，央行决定再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元，支持小微企业、民营企业融资。

德邦基金解读：结构性降息，仍属于“宽信用”政策范畴，效果可能弱于降准或 MLF 下调利率，整体来看信号意义强于实质投放意义。

(1) TMLF 实际使用期限可达到三年，利率比一年期的 MLF 低 15 个基点。3.3%的 MLF 是限制 10 年国债继续下行的因素，如此一来，可以说是打开了利率下行的通道，即变相降息。

(2) 第二天凌晨美国大概率宣布加息，而央行却在前一天晚上以这样的形式宣布“降息”，显示央行宽松的货币政策态度较为明确，政策依据仍旧以国内形势为主，且这种态度和政策制定的模式预计至少在未来三个月不会改变。

但这种“降息”和我们之前所预期的 MLF 降息或者普遍认识上的降基准利率或降准又有明显区别：

第一，TMLF 的额度由央行根据申请银行支持实体经济的力度，特别是对小微企业和民营企业贷款情况，并结合其需求来确定的，即申请的前提是银行将这部分资金用于投向小微企业和民营企业。但目前银行风险偏好依然没有明显起来，新增的小微和民企投向如果发生损失只能由银行自己承担，违约率上升带来的负面影响可能远大于成本下降的 15bp，银行申请 TMLF 的主观意愿或将被限制，所以未来 TMLF 工具申请规模存在很大不确定性。而相比之下，MLF 每个月都会操作，而且没有强制性的资金流向用途。

第二，新增资金量降息，存量不降息，在前述逻辑所示规模受限的前提下，效果可能有限。

TMLF 设立后，关于未来债市的走势研判：

第一，实际效果可能弱于降准，信号意义强于实质投放意义，对长端利率的作用强于短端利率，但更多是市场对货币政策进一步放松的预期得到确认后情绪上的释放，后续关注的重点还需回到“货币政策传导机制”能否有效疏通上来。

第二，今年中央经济工作会议对货币政策的提法是“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题”。从这个提法来看，货币政策总体来看相比于去年更为宽松。同时指出货币政策需要改善传导机制，预计未来总量性措施和定向性措施将并存。如果美国周期见顶，汇率的压力暂缓，货币政策的空间将进一步加大，届时逆回购利率可能下调，打开长端利率继续下行的空间。

第三，总体来讲债市下行仍有空间，而 3M CD 市场在经历 12 月份的上行之后，明年一季度的走势预计会复制今年三季度的走势。

展望与观点

【股票市场】

上周，中央经济工作会在北京举行。本次会议将“逆周期调节”及“稳定总需求”放在首位，先于供给侧结构性改革，充分体现政策以稳为主的总基调。财政政策方面，预计明年减税（增值税为主）降费（社保费率调降为主）累计将超今年总体水平，预计在1.3万亿以上。货币政策预调微调，预计将会出现向稳增长切换的过程，逐渐由灵活适度转向稳健略宽松。预计明年政策调控方向将着力发展制造业投资、基建和地产等传统动能作为储备政策。

明年基建投资企稳回升几无悬念，关注两大方向。会议继续要求加大基础设施补短板力度，方向上除了农村补短板外，额外突出加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设以及加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度。一是房地产仍属调控周期，不会全面放松，仍会控房价，但也会结构化、差异化、区域化放松。继续强调“房子是用来住的，不是用来炒的”，同时也指出因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，预计接下来可能出现花式松绑。二是更加注重资本市场。资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，再考虑到10月以来高层频频给资本市场喊话，不难看出，国家还是希望资本市场能保持稳定，建议密切关注科创板的进展以及引导更多中长期资金进入的配套措施。三是去杠杆方向没变，地方债仍要化解，但节奏和力度已放缓。继续结构性去杠杆，首提防范金融市场异常波动和共振，处理地方债要坚定、可控、有序、适度。四是向改革要动力，经济体制改革值得期待。可重点跟踪国企改革（预计接下来会进一步理顺国企和民企的关系）、民营银行、社区银行、地方税改等。

上周，国务院总理李克强签署国务院令，公布修订后的《中华人民共和国个人所得税法实施条例》，修订后的《个人所得税法实施条例》自2019年1月1日起与新《个人所得税法》同步施行。专项扣除中提高了大病医疗与房租的扣除额度。把最终颁布的《个人所得税专项附加扣除暂行办法》与此前的征求意见稿进行对比发现，大病医疗支出和房租的扣除额得到了提升。大病医疗支出的扣除额由每年1.5万-6万提高到1.5万-8万，房租的扣除额由每月800元-1200元提升到800元-1500元。除此之外，也更加明确了对于每一项具体的专项扣除的实施期限。如房贷的扣除不能超过20年（240个月），同一学历（学位）继续教育的扣除期限不能超过48个月。因此综合来看，最终版的个税相比于征求意见稿略超预期。

当前由于内外需均显疲态，国内经济下行趋势逐步显现，A股企业盈利整体承压，亟待“稳增长”政策发力。与此同时，美国仍处于加息周期，美元指数相对强势使得新兴市场资金流出趋势仍在，制约国内货币政策可操作空间。站在当前时点，上市公司将会面临一定的经济下行周期的盈利压力，政策托底可以预期。明年二月前为企业财报前的真空期，待市场充分反映外盘压力和经济降速压力后，有望继续迎来反弹行情，中期整体行情的企稳需要等待国内经济下行盈利底以及宽信用效果的信号出现。

【债券市场】

12月19日美联储加息前夜，央行宣布创设定向中期借贷便利（TMLF），大型商业银行、股份行和大型城商行可向央行提出申请，操作期限1年，到期可续做两次，实际使用期限可达3年，操作利率比MLF优惠15BP，目前为3.15%。另外决定增加再贷款和再贴现额度1000亿元。此次增加再贷款再贴现额度并创设TMLF是量价工具并用，鼓励金融机构支持小微和民企信贷。

12月19日至21日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，从短期看，经济面临下行压力，而从中长期看，经济仍处重要战略机遇期。会议强调，明年是新中国成立70周年，是全面建成小康社会关键之年，做好经济工作至关重要，要着力激发微观主体活力，保持经济运行在合理区间，进一步做好“六个稳”，提振市场信心，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。会议指出，宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求。

财政政策方面，积极的财政政策从去年的“取向不变”升级为“加力提效”，并强调要实施更大规模的减税降费、较大幅度增加地方政府专项债券规模。稳健的货币政策从去年的“保持中性”调整为“松紧适度”，并强调要保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。此外，结构性政策要强化体制机制建设，坚持向改革要动力；社会政策要强化兜底保障功能，实施就业优先政策。



“不进行研究的投资，就象打扑克从不看牌一样，必然失败！”

——[美国]彼得·林奇