

上周市场表现 (1月21日—1月25日)

	指数名称	周涨跌/涨跌幅 (%)		指数名称	周涨跌/涨跌幅 (%)
国内市场指数	上证综指	0.22	海外市场指数	道琼斯工业指数	0.12
	深证成指	0.19		纳斯达克指数	0.11
	沪深300	0.51		标准普尔500	-0.22
	上证50	1.00		英国富时100	-2.28
	中证500	-0.68		香港恒生指数	1.77
	创业板指	-0.32	贵金属及原油	ICE布油	-2.01
	中小板指	0.39		COMEX黄金	1.27
	中证全债	-0.08		COMEX白银	1.38
	南华工业品指数	0.25		3个月Shibor	-1.30bp
汇率	在岸人民币中间价	167bp	利率	1年期国债	-4.05bp
	离岸人民币	-497bp		10年期国债	3.61bp
				美国十年期国债	276bp

投研视角

【货币基金】

上周(1月21日-25日)央行进行TMLF操作投放资金2575亿元,逆回购到期7700亿,国库现金定存1000亿,整周公开市场净回笼资金6700亿。

上周货币利率震荡上行,其中7天回购利率均小幅上涨至2.57%,隔夜回购利率回升至2.35%左右。

表1. 存款类机构质押式回购加权利率变动

期限	加权利率 (01月18日)	比较日 (01月11日)	涨跌幅 (BP)
1D	2.3518	2.1623	18.95
7D	2.5726	2.5472	2.54
14D	2.8661	2.3374	52.87
21D	3.0530	2.8162	23.68
1M	2.8785	2.8079	7.06
3M	2.9000	2.8500	5.00



数据来源: WIND

【债券基金】

上周回顾:

利率债:

一级市场, 上周(1月21日-25日)记账式国债发行100亿元, 政金债发行886亿元, 地方债发行1296亿元, 利率债共发行2282亿元、环比增加729亿元, 净供给2132亿元、环比增加1609亿元。

二级市场, 上周1年期国债收于2.38%, 较前一周上行3BP; 10年期国债收于3.14%, 较前一周上行5BP。1年期国开债收于2.67%, 较前一周上行2BP; 10年期国开债收于3.62%, 较前一周上行8BP。利率债出现小幅回调, 主要有三个原因: 一是地方债供给放量, 债市承压; 二是2018年大涨之后的国债利率水平已经降至历史相对低位; 三是近期股市有所反弹, 风险偏好有所提升。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/01/18	2.3498	2.7061	2.941	3.0791	3.091
2019/01/25	2.3804	2.7497	2.9475	3.0738	3.1398
一周变化 (BP)	3.06	4.36	0.65	-0.53	4.88

数据来源: WIND

表 3. 国开债到期收益率变动

国开行金融债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/01/18	2.6424	3.059	3.3142	3.6617	3.5367
2019/01/25	2.6661	3.074	3.3791	3.7328	3.6188
一周变化 (BP)	2.37	1.5	6.49	7.11	8.21

数据来源: WIND

信用债:

上周信用债收益率跟随利率债上行, AAA级企业债收益率平均上行6BP、AA级企业债收益率平均上行5BP, 城投债收益率平均上行5BP。

可转债:

上周中证转债指数上涨1.69%, 日均成交量上升2.5%; 同期沪深300指数上涨0.51%。个券97涨34跌, 涨幅前3位分别是洲明转债、佳都转债和星源转债。



后市展望：

2018 年，中国 GDP 实际增长 6.6%（4 个季度依次是 6.8、6.7、6.5、6.4），比 2017 年下降 0.2 个百分点；名义增长 9.7%（4 个季度依次是 10.2、9.8、9.6、8.1），比 2017 年下降 0.7 个百分点。未来国内经济依然面临下行压力，而中美贸易摩擦和全球经济放缓限制了出口发力的空间，向内需挖潜是应对短期经济走弱的必然选择，关注未来土地改革和减税动态。

央行创设央行票据互换工具（CBS），公开市场一级交易商可使用持有的永续债从央行换入 CBS，并将大于等于 AA 评级的永续债纳入 MLF/SLF/TMLF 和再贷款担保品范围。央行的目的在于增加永续债流动性，提高市场购买永续债的意愿，有利于补充银行一级资本，增加银行放贷积极性，为宽信用创造有利条件。

【股票基金】

上周回顾：

上周（1 月 21 日-25 日）市场继续反弹，上证 50 指数上涨 1.00%，上证指数上涨 0.22%，深证成指上涨 0.19%，其中银行、农业、家电、食品饮料板块涨幅靠前，休闲服务、通信、传媒板块跌幅靠前。

后市展望：

从全球流动性来看，美联储释放“鸽派”信号，近期美国经济数据偏弱，12 月 PPI 环比 -0.2%，房屋销售率下滑 6.4%，美联储有可能调整加息和缩表的政策立场。全球流动性收紧的节奏有所缓和，投资者风险偏好得到回升，全球权益类资产有所回暖。但是后期需要持续关注以下事件，1 月 31 日美联储 1 月议息会议结果，1 月底中美贸易谈判进展，以及美国 2 月 15 日政府关门事件结果。

从国内政策来看，银行永续债 CBS 进一步夯实“宽信用”预期。1 月 24 日央行发布公告称，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。1 月 25 日晚间，银保监会也发布公告称，允许保险机构投资商业银行发行的无固定期限资本债券。银保监会说，为支持商业银行进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，增强服务实体经济和风险抵御能力，丰富保险资金配置，银保监会将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。通过央行背书扩大永续债的吸引力，同时扩大银行信用衍生渠道，提高银行等信用供给能力，缓解实体企业，特别是民企的融资难问题，有望加快宽信用的步伐。

整体来看，流动性缓和以及政策出台有助于修复市场情绪，迎来短期反弹行情，但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。



“我将投资的主要风险归结为亏损的风险和错失机会的风险。大幅消除其中任何一个都是有可能的，但二者不可能同时被消除”

——霍华德·马克斯

关于德邦基金：

德邦基金管理有限公司（Tebon Fund Management Co., LTD）成立于2012年初，注册资金5.9亿元人民币，是中国证监会审核批准成立的第70家基金公司，总部位于上海。公司以修身、齐家、立业、助天下为己任，倡导坦诚沟通、学习创新、规范透明、创造价值、分享发展的文化，秉持长期的价值投资理念，坚守严谨的风险控制底线，致力于增加客户财富，提升员工专业水准，成长为国内专业的、富有创新精神、受投资者尊敬的资产管理公司。初心不改、耕耘不辍，德邦基金旗下德邦大健康、德邦新添利等基金产品多次斩获“金牛奖”、“明星基金奖”等业内权威奖项，其历史业绩等综合表现得到专业机构及投资者的认可。（注：德邦大健康混合荣获“2017年度平衡混合型明星基金”奖，评奖机构：《证券时报》，评奖时间：2018年3月22日；德邦新添利债券荣获“2017年度开放式债券型金牛基金”奖，评奖机构：《中国证券报》，评奖时间：2018年3月26日）

（风险提示：本文仅为基金宣传材料，不作为任何法律文件，不构成任何投资建议或承诺。基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，基金的过往业绩并不代表未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩的表现保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。投资有风险，投资者购买基金时应仔细阅读基金的《基金合同》及《招募说明书》等法律文件，了解基金的具体情况。）

