

上周市场表现 (2月11日—2月15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	2.45	海外市场指数	道琼斯工业指数	3.09
	深证成指	5.75		纳斯达克指数	2.39
	沪深 300	2.81		标准普尔 500	2.50
	上证 50	0.71		英国富时 100	2.34
	中证 500	4.85		香港恒生指数	-0.16
	创业板指	6.81	贵金属及原油	ICE 布油	6.91
	中小板指	6.18		COMEX 黄金	0.49
	中证全债	0.27		COMEX 白银	-0.34
	南华工业品指数	-1.00		3 个月 Shibor	-9.60bp
汇率	在岸人民币中间价	1.28bp	利率	1 年期国债	-2.87bp
	离岸人民币	-151bp		10 年期国债	1.24bp
				美国十年期国债	1.00bp

投研视角

【货币基金】

节后一周 (2月11日-2月15日) 资金回流银行体系, 央行暂停逆回购, 具体来看, 上周央行逆回购到期 6800 亿元, MLF 到期 3835 亿元, 央行公开市场净回笼 10635 亿元。下周 (2月18日-2月22日) 央行公开市场无逆回购到期, 亦无 MLF 到期, 全口径统计来看, 下周四 (2月21日) 有 1000 亿元国库定存到期。

上周由于春节取现资金回流, 资金面维持宽松, 资金利率进一步下行, 目前银行间隔夜利率下行至 1.7% 左右, 7 天加权利率下行至 2.2% 左右, 处于低位。从存款类机构质押式回购利率看, 上周五时, 隔夜加权在 1.7096%, 7 天加权在 2.2174%。同业存单与同业存款方面, 各期限价格也纷纷走低。3M 股份行同业存单由 2.78% 下调至 2.67% 左右, 6M 由 2.92% 下行至 2.80% 左右; 上周五股份行 3M 同业存款收益率在 2.66%, 较一周前价格下滑 8.7bp; 6M 期限收益率在 2.72% 左右, 较一周前下行 7.9bp。

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 (02月15日)	比较日 (02月03日)	涨跌幅 (BP)	日均成交量 (亿元)	量增 (亿元)
1D	1.7096/1.7100	2.0118/2.0100	-30.22 / -30.00	31485.05	16260.59



7D	2.2174/2.2000	2.3215/2.3200	-10.41 /-12.00	3231.72	985.29
14D	2.2180/2.2000	2.2133/2.5000	0.47 /-30.00	916.91	-1964.49
21D	2.2779/2.2900	2.1422/2.2800	13.57 /1.00	529.25	140.36
1M	2.4154/2.4000	2.8116/2.1400	-39.62 /26.00	39.36	-297.01
3M	2.5665/2.5900	2.8000/2.8000	-23.35 /-21.00	49.86	40.25

数据来源：WIND

【债券基金】

上周回顾：

利率债：

一级市场，上周记账式国债发行 500 亿元，政金债发行 909 亿元，地方债发行 0 亿元，利率债共发行 1409 亿元、环比减少 2253 亿元，净供给 876 亿元、环比减少 243 亿元，供给减少，需求仍好。

上周银行间国债收益率不同期限多数下跌，1 年期国债收 2.31%，较前一周下行 4.12BP；10 年期国债收于 3.08%，较前一周下行 1.73BP。1 年期国开债收于 2.53%，较前一周上行 0.55BP；10 年期国开债收于 3.57%，较前一周上行 0.87BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/02/15	2.3094	2.6533	2.8794	3.0300	3.0794
2019/02/03	2.3506	2.6805	2.8923	3.0386	3.0967
一周变化 (BP)	-4.12	-2.72	-1.29	-0.86	-1.73

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
2019/02/15	2.5303	2.9799	3.2847	3.6731	3.5702
2019/02/03	2.5248	2.9799	3.2786	3.6757	3.5615
一周变化 (BP)	0.55	0.00	0.61	-0.26	0.87

数据来源：WIND



信用债：

信用债收益率继续下行。AAA 级企业债收益率平均下行 5BP、AA 级企业债收益率平均下行 5BP，城投债收益率平均下行 9BP。

可转债：

上周中证转债指数上涨 1.64%，日均成交量上升 52%，转债平价指数上涨 2.16%；同期沪深 300 指数上涨 2.81%、创业板指上涨 6.81%、上证 50 上涨 0.68%。个券 122 涨 1 平 8 跌，正股 121 涨 10 跌。涨幅前 5 位分别是佳都转债（11.16%）、康泰转债（10.58%）、特发转债（9.86%）、万顺转债（8.77%）、洲明转债（8.07%）。

后市展望：

14 日晚间，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》（简称《意见》），要求加强对民营企业的金融服务，通过综合施策，实现各类所有制企业在融资方面得到平等待遇，确保对民营企业的金融服务得到切实改善，融资规模稳步扩大，融资效率明显提升，融资成本逐步下降并稳定在合理水平，民营企业特别是小微企业融资难、融资贵问题得到有效缓解，充分激发民营经济的活力和创造力。

2 月 15 日公布金融数据，1 月财政存款增加 5337 亿元，同比少增近 4500 亿元，积极财政背景下减税带来缴税减少，同时 1 月还实施降准释放资金，M2 同比回升到 8.4%。春节效应下，企业发放现金、居民取现增加，1 月 M1 同比降至 0.4%，M0 同比大幅回升到 17.2%。

1 月新增社融 4.64 万亿元，同比多增 1.56 万亿，企业部门 1 月新增贷款约 2.58 万亿，同比多增约 8000 亿元，结构上看，票据融资同比多增约 4800 亿元，仍是最大贡献。表外未贴现承兑汇票同比多增 2349 亿元，表内表外票据融资同比增量占新增社融同比增量 45.8%。票据融资规模激增背后推动力来自央行、商业银行和实体企业。目前宽货币正在向宽信用传导。

实体融资已经开始出现回暖迹象，中办、国办联合发文要求进一步加强金融服务民营企业，宽信用政策仍在加码，未来社融增速大概率有望趋势企稳，但靠票据融资带来的融资激增不可持续，本轮宽信用更多是靠企业债等直接融资放量，未来社融增速有望企稳回升而非大幅激增。

【股票基金】

上周回顾：

上周(2 月 11 日-2 月 15 日)市场延续反弹，上证综指上涨 2.45%，深证成指上涨 5.75%，创业板指上涨 6.81%，其中电子、农林牧渔、通信板块涨幅靠前，房地产、金融涨幅较小，银行是唯一下跌板块。

后市展望：

国内经济：通胀仍趋下行，社融增速回升，经济开局不佳。统计局通常不公布 1 月份的经济数据，但中观数据显示，1 月经济呈现供需双弱。从 PMI 来看，2019 年 1 月全国制造业 PMI 为 49.5%，较 18 年 12 月微幅回升 0.1 个百分点，但仍在荣枯线下，固然与 19 年春节较早有关，但也反映了制造业景气依然偏弱，分项指标中，需求、生产偏弱，库存改善，价格反弹。

通胀仍趋下行。2019 年 1 月 CPI 环比上涨 0.5%，同比回落至 1.7%。食品方面，受天气寒冷和临近春节影响，鲜菜、鲜果和水产品价格上涨，但部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格下降，1 月食品 CPI 环比上涨 1.6%。非食品方面，寒假和春运期间出行需求增多，旅游、机票和汽车票价格上涨，春节前城市务工人员返乡，部分服务价格上涨明显，1 月非食品 CPI 环比上涨 0.2%。食品和非食品价格涨幅均低于预期。

社融增速回升。1 月新增社融 4.64 万亿元，同比大幅多增 1.56 万亿元，主要贡献一是信贷和债券融资继续改善，对实体发放贷款、企业债券净融资分别同比多增 8800 多亿元和 3700 多亿元；二是地方政府专项债提前发行，同比多增 1088 亿元；三是未贴现银行承兑汇票同比多增 2349 亿元，非标融资有所改善，委托和信托贷款的新增规模与 2018 年同期大体持平，对社融拖累减少。

目前政策底已基本确定，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。

行业动态

【背景】

1 月财政存款增加 5337 亿元，同比少增近 4500 亿元，积极财政背景下减税带来缴税减少，同时 1 月还实施降准释放资金，M2 同比回升到 8.4%。春节效应下，企业发放现金、居民取现增加，1 月 M1 同比降至 0.4%，M0 同比大幅回升到 17.2%。2019 年 1 月新增社融 4.64 万亿元，同比大幅多增 1.56 万亿元，1 月社融数据全面超预期。

表 4.1 月社融数据速览

社融	外币贷款	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现 银行业 承兑汇 票	地方 专项 债	企业 债券 融资	非金融 企业境 内股票 融资

当月值	4.64 万亿	343 亿	3.57 万亿	-699 亿	345 亿	3786 亿	1088 亿	4990	293 亿
同比增量	+1.56 万亿	77 亿	8818 亿	10 亿	-52 亿	2349	1088 亿	3768	-207
存量(万亿)	205.08	2.18	138.26	12.31	7.83	4.18	7.38	20.5	7.04
同比增长(%)	10.4	11.1	13.6	-11.6	-8.2	-8.7	34.5	10.7	5.1

【德邦基金点评】

社融是否企稳？

第一，“宽货币”向“宽信用”的传导时间和效果有待观察；

企业部门1月新增贷款约2.58万亿，同比多增约8000亿元。从结构上看，票据融资同比多增约4800亿元，仍是最大贡献。一方面，票据融资金额较小、期限较短、门槛低、利率低于贷款利率，有利于降低企业的融资成本，符合中小企业的融资特点；另一方面，票据市场对货币政策的变化更加敏感，既可以通过票据再贴现实现宽信用的货币政策导向，又能通过一二级市场联动增强货币政策对于实体经济的影响。

企业中长贷和短贷分别同比多增了1000多亿和2000多亿，延续了去年12月以来的改善。中长期贷款占比提升，表明央行疏通货币传导机制成效显著，银行的风险偏好在政策作用下有所提升。

目前企业直接融资和银行借贷中国有企业及行业龙头占比较高，因此缓解中小微企业的融资难问题仍然比较严重。

第二，银行资本充足补充压力：

1月央行通过两次定向降准、展开TMLF定向操作和加大逆回购投放力度等措施释放流动性保持资金面整体适度宽松，银行通过发行永续债、可转债等方式突破资本约束。

第三，欧美加息可能：

近期海外主要央行也纷纷转鸽，对我国货币政策的约束减少，宽松格局有望延续。

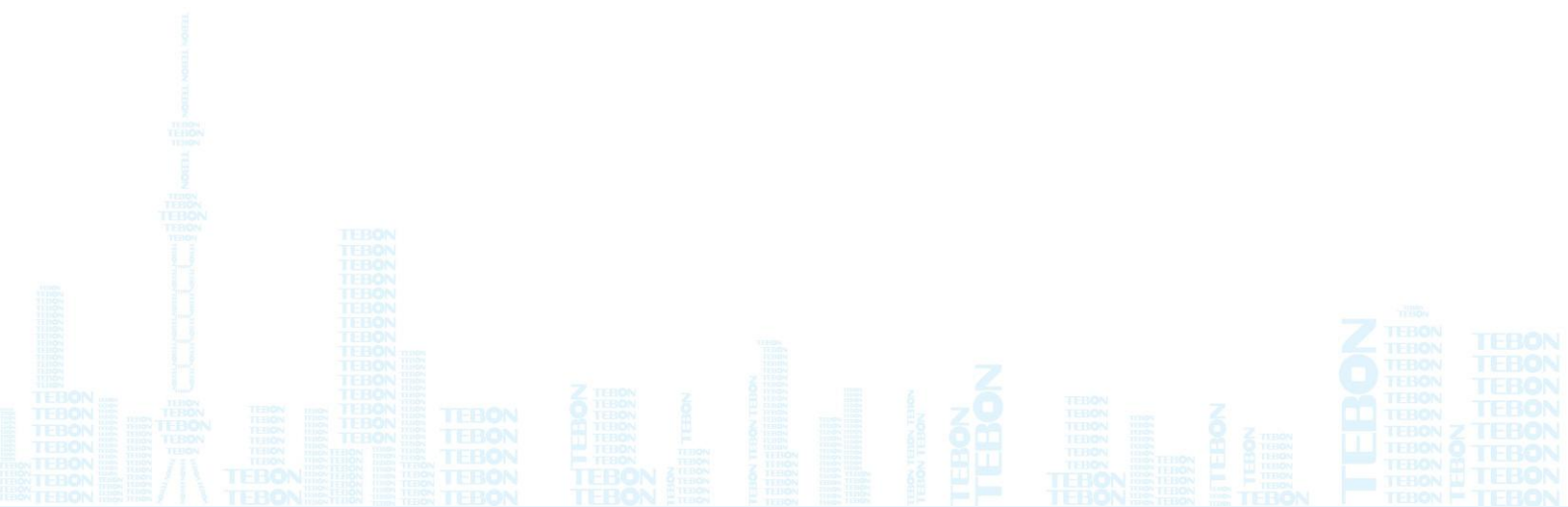
第四，人民币汇率：

近期人民币与美元之间的反向联动关系弱化，近期美元的强势并未给人民币带来太大压



力，说明市场情绪和预期已然发生变化，市场对人民币汇率信心增强。

综上所述，实体融资已经开始出现回暖迹象，近日中办、国办联合发文要求进一步加强金融服务民营企业，宽信用政策仍在加码，未来社融增速大概率有望趋势企稳！





“如果你们希望将来碌碌无为，就千万要避免逆向思维。
毕竟许多难题只有在逆向思考的时候才能得到最好的解决。”

——[美]查理·芒格

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。）

