

## 上周市场表现 (2月18日—2月22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	<b>4.54</b>	海外市场指数	道琼斯工业指数	<b>0.57</b>
	深证成指	<b>6.47</b>		纳斯达克指数	<b>0.74</b>
	沪深300	<b>5.43</b>		标准普尔500	<b>0.62</b>
	上证50	<b>4.20</b>		英国富时100	<b>-0.80</b>
	中证500	<b>6.10</b>		香港恒生指数	<b>3.28</b>
	创业板指	<b>7.25</b>	贵金属及原油	ICE布油	<b>1.19</b>
	中小板指	<b>7.05</b>		COMEX黄金	<b>1.28</b>
	中证全债	<b>-0.05</b>		COMEX白银	<b>2.85</b>
	南华工业品指数	<b>3.11</b>	利率	3个月Shibor	<b>-4.80bp</b>
在岸人民币中间价	<b>-5.08bp</b>	1年期国债		<b>3.86bp</b>	
离岸人民币	<b>-6.80bp</b>	10年期国债		<b>3.57bp</b>	
			美国十年期国债	<b>265.00bp</b>	

## 投研视角

### 【货币基金】

上周(2月18日-22日)央行累计开展600亿元逆回购操作,有1000亿国库定存到期,净回笼400亿。本周(2月25日-3月1日)公开市场将有600亿元逆回购到期。

上周货币利率震荡上行,DR007上行34.94个BP,R007上行33.43个BP,SHIBOR隔夜为2.4310%,较前一周上行71.8个BP,SHIBOR1周为2.6000%,较前一周上行24.9个BP。

表1. 存款类机构质押式回购加权利率变动

期限	加权利率 (02月22日)	比较日 (02月15日)	涨跌幅 (BP)
1D	2.4276	1.7096	71.80
7D	2.5668	2.2174	34.94
14D	2.4985	2.2180	28.05
21D	2.5000	2.2779	22.21
1M	2.3500	2.4154	-6.54



3M 2.6471 2.5665 8.06

数据来源：WIND

## 【债券基金】

### 上周回顾：

#### 利率债：

一级市场，利率债上周(2月18日-22日)发行总额3957.07亿元，较前一周增加2658.27亿元；总偿还量1290亿元，较前一周增加757.01亿元；净融资额2307.07亿元，较前一周增加1901.26亿元。其中地方政府债发行重新开启，发行量为1,976.27亿元；国债、政策性银行债发行量也出现回升，分别发行700亿元、1,019.4亿。

二级市场，利率债上周收益率小幅反弹，1年期国债收2.36%，较前一周上行5BP；10年期国债收于3.15%，较前一周上行7BP。1年期国开债收于2.53%，较前一周上行1BP；10年期国开债收于3.61%，较前一周上行4BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/2/15	2.3094	2.6533	2.8794	3.03	3.0794
2019/2/22	2.3592	2.7013	2.9253	3.0833	3.1451
一周变化 (BP)	4.98	4.80	4.59	5.33	6.57

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	2.5246	3.0007	3.2913	3.7058	3.562
2019/02/22	2.5297	3.0289	3.3405	3.7565	3.6056
一周变化 (BP)	0.51	2.82	4.92	5.07	4.36

数据来源：WIND

#### 信用债：

上周信用债收益率分化。AAA级企业债收益率平均上行3BP、AA级企业债收益率平均上行2BP，城投债收益率平均下行2BP；受镇江债务问题缓解影响，城投债板块整体情绪升温，城投债在上周走出了独立行情。



### 可转债：

上周中证转债指数上涨 3.15%，周线已经出现七连阳，日均成交量上升 32%，同期沪深 300 指数上涨 5.43%、创业板指上涨 7.25%、上证 50 上涨 3.5%。个券 126 涨 9 跌，涨幅前 3 位分别是特发转债、东财转债、盛路转债。

### 后市展望：

美联储 1 月会议纪要显示，几乎所有与会者都认为，最好在今年早些时候停止收缩资产负债表计划，同时表示不确定今年是否会再度加息。1 月美联储会议纪要强化了从鹰派到鸽派论调的转化，表达出了对经济增长风险的担忧，美联储再度加息的可能性进一步下降。

中国人民银行公布了《2018 年第四季度中国货币政策执行报告》，称经济运行稳中有变、变中有忧，未来稳健的货币政策保持松紧适度，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。与以往的《货币政策执行报告》所不同，四季度的《货币政策执行报告》专门对“工业机器人”进行描述，表明在经济下行压力较大的背景下，发展先进制造业、创造经济增长点将是后期经济发展的一个突破口，获得得到更多政策支持。

## 【股票基金】

### 上周回顾：

上周（2 月 18 日-22 日）市场延续反弹，上证综指上涨 4.54%，深证成指上涨 6.47%，创业板指上涨 7.25%，其中非银金融、TMT、农林牧渔板块涨幅靠前，食品饮料、家用电器板块涨幅较小。

### 后市展望：

美联储公布 1 月会议纪要，欧元区 PMI 跌破荣枯线。上周三美联储公布 1 月会议纪要，考虑到通胀疲软、贸易问题等风险，货币政策行动应有耐心。上周四公布的美国 18 年 12 月耐用品订单初值环比增长 1.2%，不及预期的 1.7%。上周四，欧央行 1 月会议纪要显示，鉴于经济数据持续疲软，央行官员表达了对经济放缓的担忧。上周四，欧元区公布 2 月制造业 PMI 初值 49.2，为 13 年 6 月以来首次跌破荣枯线。

经济：需求依旧低迷。2 月上中旬地产销量跌幅仍达 19%，印证地产需求疲弱。2 月前两周乘用车批发和零售增速分别是 -58% 和 -57%，受春节错位因素影响，后续降幅有望缩窄，但全月销售仍不乐观，需求依旧低迷。上周高炉开工率略回升至 65.8%，虽高于去年同期，但仍处于历年同期低位，节后复工整体偏弱。2 月前 22 天发电耗煤增速跌幅扩大至 16.9%，1 月和 2 月上中旬发电耗煤合计同比增速 -15.5%，较去年 11、12 月跌幅仍扩大，年初工业生产依然偏弱。

流动性：贷款利率下行。上周货币利率小幅回升，其中 DR007 上行至 2.33%，DR001

上行至 2.01%。上周央行逆回购投放 600 亿，国库现金到期回笼 1000 亿，央行净回笼 400 亿。在岸人民币汇率升至 6.72，离岸人民币升至 6.71。央行 18 年 4 季度货币政策报告认为经济运行稳中有变、变中有忧，未来稳健的货币政策保持松紧适度，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。

目前流动性改善以及政策转暖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】

设立科创板并试点注册制是 2019 年资本市场改革的重头戏，随着时间的推移，科创板系列文件征求意见时间接近尾声，各项配套准备工作陆续完善，备受瞩目的科创板并试点注册制启航在即。那么，关于科创板你知道多少？

### 【德邦基金点评】

#### 一、科创板发行与上市

##### 1、科创板的定位



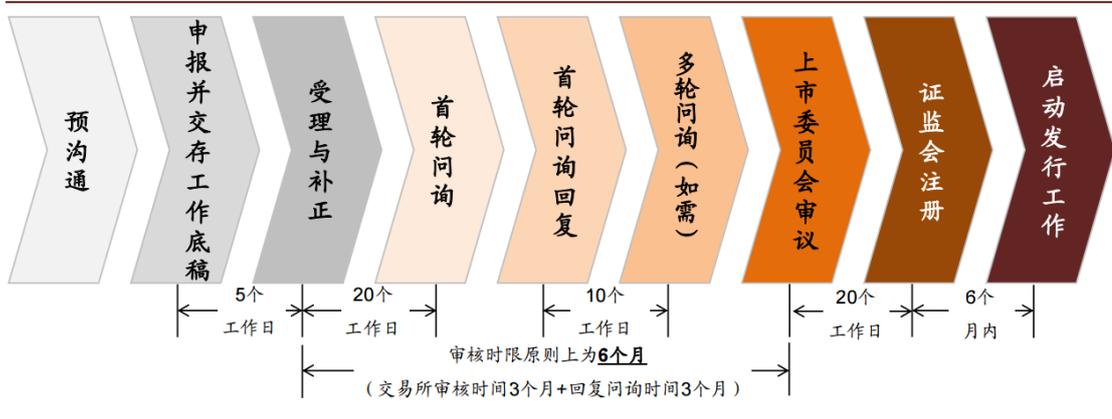
科创板需重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

## 2、发行上市条件

- 1) 条件多元化，包括预计市值、收入、净利润、研发投入、现金流等；
- 2) 不要求在上市前必须盈利；
- 3) 取消未弥补亏损的限制；
- 4) 取消无形资产占比限制；
- 5) 允许存在同股不同权和 VIE 结构的科技创新企业在科创板上市；
- 6) 符合《创新试点意见》规定的红筹企业可申请在科创板发行上市；
- 7) 支持上市公司拆分子公司在科创板上市。

科创板上市5条标准			
差异化标准			
标准一	市值	盈利能力	净利润
	10亿元以上	连续两年盈利	两年累计净利润不低于5000万元
	10亿元以上	连续一年盈利	最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元
标准二	市值	营业收入	研发投入
	15亿元以上	不低于2亿元	最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于15%
标准三	市值	营业收入	经营性现金流
	20亿元以上	不低于3亿元	最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元
标准四	市值	营业收入	
	30亿元以上	不低于3亿元	
标准五	市值	产品	行业特性
	40亿元以上	市场空间大，已取得阶段性成果，并获得知名投资机构投资	医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件

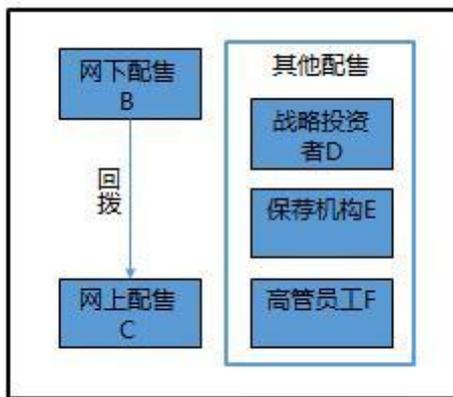
## 3、发行审核周期



审核主体从证监会转移至上交所，由上交所受理科创板企业上市的申请，审核并判断企业是否符合上市条件。上交所制定审核标准、审核程序等规则并报证监会批准。证监会负责科创板上市公司的注册，在上交所将审核信息报送证监会后，20个工作日内做出是否同意注册的决定，同时还对上交所审核工作进行监督。

## 二、发行与承销

### 1、保留“网上+网下”配售模式，同时新增四种附加配售机制



#### 网下初始发行比例：

- 1) 若  $X+A \leq 4$  亿股， $B/(B+C) \geq 70\%$ ；
- 2) 若  $X+A \geq 4$  亿股， $B/(B+C) \geq 80\%$ ；
- 3) 各较当前 A 股提高 10%。

\*如存在 D、E、F 情形，按照扣除后确定网下发行比例。

#### 回拨机制：

- 1) 有效申购倍数：50-100 倍，网下向网上回拨比例为 5%（A 股为 20%）；
- 2) 有效申购倍数：100 倍以上，网下向网上回拨比例为 10%（A 股为 10%）；
- 3) 取消了 A 股“网上有效申购倍数超过 150 倍，回拨后网下最终发行比例不超 10%”的规定。改为“回拨后无限售期的网下发行数量不超过本次公开发行股票数量的 80%。”

\*个人投资者不能参与科创板网下配售，强化机构投资者在发行过程中的定价作用。

#### 战略配售：

- 1) 若  $A \geq 1$  亿股，则  $(D+E+F) \leq 30\%$ ；
- 2) 若  $A \leq 1$  亿股，则  $(D+E+F) \leq 20\%$ ；

#### 保荐机构参与配售：

券商通过子公司使用自有资金进行跟投，跟投比例为 2%-5%。

#### 高管员工参与配售：

F/A ≤ 10%

## 2、绿鞋机制

IPO 发行股数在 4 亿股以上的，保荐机构和主承销商可以采用超额配售选择权（绿鞋机制）。

主承销商有权根据上市后股价的变动情况选择如何行使超额配售选择权利，若上市后股价低于发行价，主承销商可以选择通过收购二级市场股票来起到稳定股价的作用，若股价高于发行价，主承销商可以选择要求发行人直接发行新的股票交付给超额配售的投资者。

- 1) 采用超额配售选择权发行股票数量不超过本次发行股份数量的 15%；
- 2) 主承销商采用超额配售选择权时，应与同意做出延期交付股份安排的投资者达成协议；
- 3) 自股票上市之日起 30 日内，主承销商有权使用超额配售股票募集的资金，从二级市场购买本次发行的股票，但买入价格不得高于本次发行价；
- 4) 主承销商可以根据超额配售选择权行使情况，要求发行人按照方案发行相应数量股票。

## 三、交易机制

- 1) **投资者门槛**：科创板要求个人投资者参与交易需要满足证券及资金账户资产不低于人民币 50 万元，且参与证券交易 24 个月以上。（2018 年 A 股投资者 50 万以上持仓账户的比例约占 10% 左右）。
- 2) **新增盘后固定价格交易方式**：在收盘集合竞价结束后，按照时间优先顺序对收盘定价申报进行撮合，具体细节尚需交易所另行规定。
- 3) **申报价格最小变动单位**：科创板可以依据股价高低，实施不同的申报价格最小变动单位。
- 4) **融资融券放宽**：科创板股票自上市首日起便可作为融资融券标的（目前上交所融资融券标的需满足上市交易超过 3 个月，且有其他量化条件限制）。
- 5) **特别标识**：尚未盈利标的；具有表决权差异安排的公司；CDR 作出相应标识。
- 6) **涨跌幅限制**：上市后前 5 个交易日不设涨跌停限制，随后涨跌幅度为上下 20%。相较 A 股目前首日 44% 的涨停限制、随后上下 10% 的涨跌停制度进一步放开。
- 7) **单笔申报数量限制**：通过限价申报买卖科创板股票的，单笔申报数量不小于 200 股，且不超过 10 万股；通过市价申报买卖的，单笔申报数量不小于 200 股，且不超过 5 万股。卖出时，余额不足 200 股的部分，应当一次性申报卖出。较目前 A 股每手 100 股的最低单位调整为 200 股。
- 8) **引入做市商**：上交所在交易机制中提及根据市场需要，可以在科创板实施做市制度等交易制度。

## 四、退市机制

退市环节：科创公司触及终止上市标准的，股票直接终止上市，不再适用暂停上市、恢

复上市、重新上市程序。

退市时间：退市时间缩短为 2 年，首年不达标 ST，次年不达标直接退市；退市整理期为 30 个交易日，累计停牌时间不超过 5 个交易日。

退市规则：科创公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他重大违法行为的，股票应当终止上市。

交易类指标：达到一项即终止上市

- 1) 连续 20 个交易日低于股票面值，也就是 1 元（与 A 股一致）；
- 2) 连续 20 个交易日市值低于 3 亿元（新增）；
- 3) 连续 20 个交易日股东数低于 400 人（新增）；
- 4) 连续 120 交易日累计成交量低于 200 万股（新增）。

财务标准：首年不达标实施 \*ST 警告，次年不达标则直接退市。

- 1) 最近一年扣除非净利润或净利润其中一个为负，且营业收入低于 1 亿元（与 A 股相比新增了营收要求）；
- 2) 最近一年净资产为负值（与 A 股基本一致）；
- 3) 研发型企业研发失败或被禁止使用（新增）。

## 五、对券商投行业务的影响

- 1) **科创板将有利于推动投行模式转型，建立多业务协作，提升综合实力。** 券商在承担对发行上市企业质量把关责任的同时，需站在投资者的角度市场化询价，并使用自有资金出资跟投，对投行的资源储备、研究能力、销售能力和资本实力提出挑战。
- 2) **定价能力将成为成功发行的关键因素。** 在注册制下，股票供给的增加将加大销售难度，投行必须在承揽项目时就考虑适销性的问题，并通过充分挖掘企业价值及风险因素给予合理的估值。
- 3) **销售能力是投行竞争力的重要组成部分。** 随着注册制改革的推进，长期以来新股不愁卖的局面将被打破，新股发行逐步从卖方市场转变为买方市场，销售能力将逐渐成为投行竞争力的重要组成部分。
- 4) **资本实力是投行开展各项业务的基础。** 资本实力是包销能力的决定性因素，注册制下证券发行失败的风险激增，包销能力强的券商更易受到发行人的青睐，从而获得更多的业务机会，同时发行人也愿意为此支付更高的费用。



“当我看到一些我（或人类）认为是错误的自然事物时，  
我会先假定我是错的，然后努力弄明白，为什么说自然如此  
运行是合理的。”

——雷·达里奥

### 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。

