

## 上周市场表现 (3月4日—3月8日)

	指数名称	周涨跌 (%)		指数名称	周涨跌 (%)
国内市场指数	上证综指	-0.81	海外市场指数	道琼斯工业指数	-2.21
	深证成指	2.14		纳斯达克指数	-2.46
	沪深 300	-2.46		标准普尔 500	-2.16
	上证 50	-4.75		英国富时 100	-0.03
	中证 500	3.52		香港恒生指数	-2.03
	创业板指	5.52	贵金属及原油	ICE 布油	1.14
	中小板指	2.38		COMEX 黄金	-0.05
	中证全债	0.09		COMEX 白银	0.68
	南华工业品指数	-2.80	利率	3 个月 Shibor	0.50bp
在岸人民币中间价	1.86bp	1 年期国债		0.61bp	
汇率	离岸人民币	1.72bp		10 年期国债	-6.00bp
				美国十年期国债	-10.00bp

## 投研视角

### 【货币基金】

上周 (3月4日-8日), 央行有 2200 亿元逆回购和 1045 亿元 MLF 到期, 实际净回笼资金 3245 亿元。Wind 数据显示, 截至目前, 央行逆回购存量归零。自 2 月 28 日以来, 央行已连续 7 个工作日未开展公开市场操作, 期间共有 2600 亿元央行逆回购和 1045 亿元 MLF 到期, 全部实现自然净回笼。本周六 (3月16日) 有 3270 亿元 MLF 到期。

2 月末的资金一度收紧, 货币利率出现明显回升。进入 3 月以来, 短期货币利率出现了明显的下降。目前银行间隔夜利率下行至 2.08% 左右, 7 天加权利率下行至 2.32% 左右。从存款类机构质押式回购利率看, 上周五时, 隔夜加权在 2.13%, 7 天加权在 2.3%。同业存单与同业存款方面, 各期限价格有所走高。3M 股份行同业存单由 2.71% 上调至 2.80% 左右, 6M 由 2.82% 上调至 2.87% 左右; 上周五股份行 3M 同业存款收益率由 2.69% 上调至 2.76% 左右, 6M 由 2.79% 上调至 2.82% 左右。

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 (03月08日)	比较日 (03月01日)	涨跌幅 (BP)	日均成交量 (亿元)	量增 (亿元)
1D	2.0454/2.0800	2.1344/2.1300	-8.90 / -5.00	30543.22	6344.07



7D	2.2988 /2.1000	2.4058/2.0000	-10.70 /10.00	3026.01	-533.54
14D	2.2794/2.2800	2.3308/2.2500	-5.14 /3.00	792.90	328.99
21D	2.2981/2.3000	2.3221/2.2500	-2.40 /5.00	497.71	170.38
1M	2.8578/2.8000	2.4396/2.4000	41.82 /40.00	420.84	322.47
3M	2.9000/2.9000	2.7000/2.7000	10.00 /10.00	28.88	21.04

数据来源：WIND

## 【债券基金】

### 上周回顾：

#### 利率债：

一级市场，记账式国债发行 600 亿元，政金债发行 970 亿元，地方债发行 14 亿元，利率债共发行 1584 亿元、环比减少 1603 亿元，利率债到期量 1984 亿元，净供给-400 亿元，环比减少 1750 亿元，认购倍数分化。供给减少，需求偏弱。

在过去两周，债市出现了明显的回调，其中 10 年期国开债、5 年期 AA 级企业债自最低点上行的幅度均在 20bp 左右。但是在上周，虽然信用债延续了弱势调整，但利率债已经由跌转涨，部分收复此前失地，上周 10 年期国债利率下行 4bp，10 年期国开债利率下行 11bp。

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>
2019/03/08	2.4503	2.8031	3.0284	3.1646	3.1423
2019/03/01	2.4338	2.7896	3.0689	3.1765	3.1870
一周变化 (BP)	1.65	1.35	-4.05	-1.19	-4.47

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)	<u>1Y</u>	<u>3Y</u>	<u>5Y</u>	<u>7Y</u>	<u>10Y</u>
2019/03/08	2.5081	3.1228	3.4031	3.7649	3.5930
2019/03/01	2.5293	3.1481	3.4758	3.8199	3.7052
一周变化 (BP)	-2.12	-2.53	-7.27	-5.50	-11.22

数据来源：WIND



### 信用债：

信用债收益率逆势上行，信用利差主动走扩。AAA 级企业债收益率平均上行 4BP、AA 级企业债收益率平均上行 3BP，城投债收益率平均上行 7BP。

### 可转债：

上周中证转债指数下跌 0.42%，结束了之前的周线八连阳，日均成交量 117 亿元，环比上涨 14%，再度创下历史新高。转债平价指数下跌 2.46%；同期沪深 300 指数下跌 2.46%、创业板指上涨 5.52%、上证 50 下跌 3.95%。个券 79 涨 2 平 55 跌，正股 63 涨 1 平 72 跌，尚荣转债上市。涨幅前 5 位分别是横河转债(28.37%)、利欧转债(25.18%)、骆驼转债(19.02%)、蓝盾转债(15.99%)、金农转债(14.57%)。

### 后市展望：

3 月 5 日的政府工作报告指出，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，降低实际利率水平。完善汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

上周公布了进出口数据、通胀数据和社融数据。从目前公布的数据来看，前两月经济依旧偏弱，社融数据远低预期。

2 月出口增速大幅降至-20.7%，进口增速降至-5.2%，前两月进出口累计增速均转负，意味着内外需依旧低迷。主要 30 地产商前两月地产销售面积均为负增长，前两月乘联会乘用车批发、零售增速均为负增，也反映了内需低迷。

在经济低迷的背景下，2 月物价延续弱势，2 月 CPI 降至 1.5%，PPI 依然稳定在 0.1%。但考虑到低基数效应，以及 3 月以来国内油价的上调、煤价的上涨，预计 3 月 CPI 和 PPI 均将从低位回升，通缩风险有望短期改善。

上周日公布的社融显示，中国 2 月 M2 货币供应同比 8.0%，预期 8.4%，前值 8.4%。中国 2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。2 月份新增人民币贷款 8858 亿元人民币，低于预期 9500 亿，差值 642 亿。2 月份社会融资规模增量 7030 亿元人民币，低于预期 1.3 万亿，差值 6000 亿。

2 月以来债券市场调整主要是受到社融数据企稳、市场风险偏好回升以及债券供给压力等因素的影响。2 月通胀数据及社融数据显示融资需求端仍未表现出明显回暖的迹象，基本面下行压力仍存，叠加货币政策维持宽松，长端利率出现大幅走熊的概率不大。因而，债牛的基础仍在，利率波动更多来自风险偏好和预期层面的扰动，但预期的扰动不排除仍会反复，进一步的下行需要基本面下行的催化，预计利率债短期仍会以震荡为主。

## 【股票基金】

### 上周回顾：

上周（3月4日-8日）市场中，周一到周四均保持强势上涨势头，但上周五市场出现了较为剧烈的调整。单周五一天，在非银行金融的巨幅下跌带领下上证综指下挫 4.4%，中小板指下挫 2.6%，创业板指下挫 2.24%。当日，两市成交额也创出年内新高，达到 1.18 万亿。但以上周整体来看创业板和中小板依然收出阳线，创业板上涨 5.5%，中小板上涨 2.4%，上证综指结束 8 连阳，微跌 0.8%。行业板块方面，计算机行业和农林牧渔行业涨幅均超过 10%，银行、食品饮料、餐饮旅游涨幅靠后。

### 后市展望：

上周正直“两会”期间，多项 2019 年计划及政策在两会公布。李克强总理在政府工作报告指出 2019 年 GDP 目标增长在 6%-6.5%，要稳健的货币政策并松紧适度，国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上，深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，各地可下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例至 16%，深化电力市场化改革，一般工商业平均电价再降低 10%，并首次将就业优先政策置于宏观政策层面等等。

近期 2 月份各项宏观数据也将陆续出炉。2 月份受到春节影响出口同比下降 16.6%，进口下降 0.3%。剔除春节因素，2 月份，我国进出口、出口和进口分别增长 10.2%、7.8% 和 12.9%。2 月 CPI 同比上涨 1.5%，PPI 同比上涨 0.1%。2 月新增人民币贷款 8858 亿元，新增社融仅 7030 亿元。总体来看 1、2 月经济表现平稳。

虽然“两会”的政策利好短期告一段落且上周五出现较大回撤，但较为“宽松”的流动性、缓和的中美贸易摩擦是本次行情上涨的重要逻辑。这两个逻辑短期并未被破坏，我们认为此次行情尚未结束。接下来一直到 4 月底是上市公司披露年报和一季报的时间窗口。中期来看业绩表现良好的公司及趋势向上的行业仍然能够取得较好的投资收益。



“如果你要成为一个好的投资者，必须坚持不断学习。  
在不断学习的过程中，情况在变化，我们的投资也会变化。”

——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。

