

**上周市场表现 (3月25日—3月29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	<b>-0.43</b>	海外市场指数	道琼斯工业指数	<b>1.67</b>
	深证成指	<b>0.28</b>		纳斯达克指数	<b>1.13</b>
	沪深300	<b>1.01</b>		标准普尔500	<b>1.20</b>
	上证50	<b>1.54</b>		英国富时100	<b>0.99</b>
	中证500	<b>-1.32</b>		香港恒生指数	<b>-0.21</b>
	创业板指	<b>-0.02</b>	贵金属及原油	ICE布油	<b>1.20</b>
	中小板指	<b>0.20</b>		COMEX黄金	<b>-1.65</b>
	中证全债	<b>0.26</b>		COMEX白银	<b>-1.99</b>
	南华工业品指数	<b>-0.40</b>		3个月Shibor	<b>-3.50bp</b>
汇率	在岸人民币中间价	<b>2.37bp</b>	利率	1年期国债	<b>-4.18bp</b>
	离岸人民币	<b>-0.04bp</b>		10年期国债	<b>-1.48bp</b>
				美国十年期国债	<b>-2.00bp</b>

## 投研视角

### 【货币基金】

上周(3月25日-29日)央行再度暂停逆回购操作,公开市场回笼1100亿货币。R007均值上行47BP至3.36%,R001均值下行30BP至2.45%。DR007均值上行6BP至2.77%,DR001均值下行32BP至2.37%。

表1. 存款类机构质押式回购加权利率变动

期限	加权利率 (03月22日)	比较日 (03月15日)	涨跌幅 (BP)
1D	2.5102	2.6171	-10.69
7D	2.7337	2.6581	7.56
14D	2.9879	3.1106	-12.27
21D	2.9364	3.1136	-17.72
1M	2.8000	2.9537	-15.37
3M	2.5102	2.6171	-10.69

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 100 亿元，到期 200 亿元；政策性金融债发行 911 亿元，无到期；地方政府债发行 3115 亿元，到期 763 亿元。利率债共发行 4126 亿元、环比增加 1947 亿元，净供给 3163 亿元，环比增加 1832 亿元。

二级市场，上周 1 年期国债收 2.44%，较前一周下行 3BP；10 年期国债收于 3.07%，较前一周下行 4BP。1 年期国开债收于 2.55%，较前一周下行 5BP；10 年期国开债收于 3.58%，较前一周下行 4BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/03/22	2.4655	2.7616	3.034	3.1295	3.108
2019/03/29	2.4377	2.7126	2.9577	3.1086	3.0683
一周变化 (BP)	-2.78	-4.90	-7.63	-2.09	-3.97

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
2019/03/22	2.6401	3.1678	3.4511	3.8184	3.616
2019/03/29	2.6018	3.111	3.416	3.7944	3.5811
一周变化 (BP)	-3.83	-5.68	-3.51	-2.4	-3.49

数据来源：WIND

#### 信用债：

上周信用债收益率跟随利率债下行，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 3BP，城投债收益率平均下行 6BP。

#### 可转债：

上周中证转债指数下跌了 1.42%，日均成交量 64.5 亿元，环比下降 17%。同期沪深 300 指数上涨 1.01%、创业板指下跌了 0.02%。个券 28 涨 117 跌，涨幅前 3 位分别是康泰转债、天马转债、盛路转债。



### 后市展望：

制造业 PMI 回升，同时 6 大集团发电耗煤增速由负转正，全国粗钢产量增速仍高，意味着 3 月工业经济有明显改善。此前总理表态不走大水漫灌老路，而央行行长表示今年中国准备金率下调空间下降，加之短期中国经济步入筑底期，未来货币政策进一步宽松的空间或许有限。

## 【股票基金】

### 上周回顾：

上周（3 月 25 日-3 月 29 日）沪深 300 指数表现优于中小板和创业板，沪深 300 指数上涨 1.10%，中小板指上涨 0.20%，创业板指下跌 0.02%。整体市场呈现前弱后强态势，上半周受到海外市场下跌不利影响出现大幅调整，后在周五对降准、中美贸易谈判等因素预期下市场大幅反弹，逼近 3100 大关。各大指数明显呈现缩量特征，军工、白酒、工业大麻等题材股主导短期行情。周度涨幅居前的板块包括食品饮料、休闲服务、农林牧渔、轻工制造和国防军工，综合、传媒、有色、钢铁、公用事业则跌幅居前。

### 后市展望：

上周公布了 1-2 月份的工业企业利润数据，以及 3 月份的 PMI 数据，这两个数据显示了一定的分歧，但是认为由于 PMI 更多是季节性反弹，并不意味着工业疲弱的反转。多数上游商品价格回落，显示实体经济需求仍未回暖，经济增长仍大概率回落，央行首要货币政策目标仍是稳增长，存在较大概率会选择在二季度降息，当然整体进度仍需视乎海外市场节奏。

过去一周，全球风险资产有所修复，美股的投机性仓位甚至转为净多头。新兴市场表现落后于发达股市；多数市场汇率走弱，土耳其和阿根廷等甚至出现动荡，土耳其一度遭遇股债汇“三杀”。白宫经济委员会主任 Kudlow 有关美联储应降息 50 个基点的表态，市场宽松预期进一步攀升。此外，上周英国脱欧进程再起波澜，首相 May 的脱欧协议第三次遭英国议会否决，使得脱欧前景再度蒙上阴影。目前僵局的继续使得当前 4 月 12 日的截止日期大概率仍需延后，以避免“硬脱欧”风险的发生。

目前市场几个重要指数估值的现值/历史最大值分位数：上证综指为 24%、上证 50 为 21%、沪深 300 为 25%、深证成指、中小板指及创业板指均为 39%、中证 500 和中证 1000 均为 27%。预计随着年报以及一季报的临近，妖股行情的表现将暂告一段落，未来年报和一季报超出市场预期、或上调之前业绩预告区间的公司可能将获得较好的表现机会。

## 行业动态

2018 年底，中国信用债市场按违约主体来统计的历史累计违约率（违约主体/全部发行主体）为 1.83%，按主体统计的民营企业违约率更是达到了 4.93%。

在部分企业出现违约之后，投资者信心开始遭受打击，债券市场上出现了较大的信用避险情绪，这一情绪的影响之下，更多的企业出现了融资成本上升和再融资困难，进而导致信用债市场的系统性风险大幅加剧。

经对 2018 年多家违约主体进行统计和分析，我们发现导致违约高发的因素主要有：盈利能力弱、应收账款/业务模式问题、对外投资激进、再融资困难、公司治理/信息披露问题、股权质押/冻结等。针对上述问题，政府层面已明确出台宽信用、民营企业纾困等一系列政策加以干预。从目前的 2019 年市场形势来看，该系列政策起到了一定成效，遏制了信用利差的进一步走扩。2019 年，信用基本面的惯性下行与政策面的对冲已成为影响信用债市场走势的主逻辑之一，国家一系列政策的出台对再融资困难的困局有一定疏导作用。此外，2019 年 A 股行情的回暖也一定程度上缓解了股权质押问题并提振了投资者信心。数据显示，2019 年一季度以来，信用债主体累计违约率已由上年末的 1.83% 降至 1.74%。



“一旦发现机会，要两只脚踩上去。”

——索罗斯

---

## 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 3 月 27 日，是经中国证监会批准设立的第 70 家基金管理公司。公司注册资本 5.9 亿元人民币，总部位于上海，并设有子公司德邦创新资本有限责任公司。
- 成立七年以来，德邦基金致力于设立和管理证券投资基金，不断积累投资管理经验，为投资者提供专业化和多元化资产管理服务。

**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。

