

上周市场表现 (4月1日—4月4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	5.04	海外市场指数	道琼斯工业指数	1.76
	深证成指	5.14		纳斯达克指数	2.10
	沪深300	4.90		标准普尔500	1.59
	上证50	4.00		英国富时100	1.69
	中证500	5.84		香港恒生指数	3.05
	创业板指	4.94	贵金属及原油	ICE布油	2.56
	中小板指	4.43		COMEX黄金	-0.16
	中证全债	-0.36		COMEX白银	0.03
	南华工业品指数	-0.40	利率	3个月Shibor	-3.70bp
在岸人民币中间价	-1.38bp	1年期国债		3.52bp	
离岸人民币	-1.22bp	10年期国债		13.47bp	
			美国十年期国债	2.00bp	

投研视角

【货币基金】

上周(4月1日-4日)央行公开市场没有开展逆回购操作,总计连续12个工作日暂停公开市场操作,公开市场实现零回笼零投放。本周(4月8日-12日)公开市场无逆回购到期,亦无MLF到期。

资金面宽松,清明小长假也未对资金面造成太大影响,货币利率出现明显回落,银行间隔夜利率下行109bp至1.47%左右,7天加权利率下行89bp至2.83%左右。从存款类机构质押式回购利率看,隔夜下行109bp至1.42%左右,7天加权利率下行46bp至2.27%左右。同业存单与同业存款方面,各期限价格有所分化,以上行为主。3M股份行同业存单由2.58%上调至2.62%左右,6M由2.85%下调至2.82%左右;上周五股份行3M同业存款收益率由2.65%上调至2.67%左右,6M由2.75%上调至2.78%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 (04月04日)	比较日 (03月29日)	涨跌幅 (BP)
1D	1.4196	2.5102	-109.06



7D	2.2692	2.7337	-46.45
14D	2.2885	2.9879	-69.94
21D	2.3286	2.9364	-60.78
1M	2.5293	2.8000	-27.07
3M	2.6906	2.9944	-30.38

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 960 亿元，到期 155 亿元；政策性金融债发行 869 亿元，到期 894 亿元；地方政府债发行 160 亿元，到期 108 亿元。利率债共发行 1990 亿元、环比减少 2136 亿元，净供给 833 亿元，环比减少 2330 亿元，认购倍数分化。供给减少，需求偏弱。

股债跷跷板效应再现叠加一级招标利率走高，上周债市大跌。上周 1 年期国债收 2.48%，较前一周上行 4BP；10 年期国债收于 3.27%，较前一周上行 20BP。1 年期国开债收于 2.59%，较前一周上行 4BP；10 年期国开债收于 3.76%，较前一周上行 18BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/04/04	2.4759	2.9004	3.1313	3.2891	3.2679
2019/03/29	2.4377	2.7126	2.9577	3.1086	3.0683
一周变化 (BP)	3.82	18.78	17.36	18.05	19.96

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
2019/04/04	2.5949	3.2657	3.6012	3.9094	3.7633
2019/03/29	2.5507	3.0923	3.4224	3.7742	3.5834
一周变化 (BP)	4.42	17.34	17.88	13.52	17.99

数据来源：WIND



信用债：

上周各信用级别短融收益率普遍下跌，就具体信用级别而言，AAA 级整体下跌 23.76bp，AA+级整体下跌 23.89bp，AA-级整体下跌 25.14bp。中票各信用级别收益率全面上涨，其中 5 年期 AAA 级中票上涨 11.72bp，4 年期 AA+级中票上涨 14.00bp，2 年期 AA 级中票上涨 3.73bp。各信用级别企业债收益率不同期限普遍上涨；具体品种而言，1 年期 AAA 级上涨 0.25bp，3 年期 AA+级上涨 17.83bp，15 年期 AA 级上涨 11.45bp。

可转债：

上周中证转债指数上涨 3.88%，日均成交量 97 亿元，环比上升 51%。我们计算的转债全样本指数(包含公募 EB)上涨了 3.2%；同期沪深 300 指数上涨 4.9%、创业板指上涨 4.94%、上证 50 上涨 4.02%。个券 142 涨 10 跌，正股 138 涨 2 平 12 跌，绝味转债等 7 只转债上市。涨幅前 5 位分别是凯龙转债 (23.83%)、寒锐转债 (13.4%)、金农转债 (13.36%)、17 桐昆 EB (12.98%)、高能转债 (9.96%)。

后市展望：

4 月上旬没有央行逆回购或 MLF 到期；目前地方债计划发行规模也不大，缴款压力尚不明显，4 月上旬资金面大概率继续保持宽松。4 月资金面考验主要来源于企业纳税和 MLF 到期，4 月中旬可能是全月流动性压力最大的时候。4 月是传统的税收大月，2017 年、2018 年 4 月份财政存款分别增加 6425 亿元和 7184 亿元。受减税降费等影响，今年 4 月财政回笼效应可能没有往年明显，但依然不容小觑。另外，4 月 17 日还有 3675 亿元的 MLF 到期，MLF 到期与税期高峰在时点上有重合，可能给流动性造成叠加影响。

上周公布的中采和财新制造业 PMI 均回升至半年高位，代表制造业景气短期回升，3 月经济出现了较为明显的改善。同时，上周央行辟谣降准。受表现较好的 PMI 数据影响及降准辟谣，债市整体尤其是利率债调整幅度较大。

接下来将陆续公布的 3 月经济基本面数据，也将进一步反映新开工季到来的基本面情况，从而对投资者产生更为客观的经济变化的预期，并且进一步引导短期的市场情绪。从基本面看，需求端目前呈现分化，而生产端开始反弹，减税降费等财政政策逐步发力，经济底正在形成。3 月信贷融资或继续反弹，宽货币逐步往宽信用传导。此外，目前资金利率在低位运行，资金面波动加大，债市短端继续下行乏力。综合来看，近期债市缺乏利好支撑，债市大概率将延续震荡调整。

【股票基金】

上周回顾：

上周市场整体仍维持前一周五以来的强势走势，指数在四个交易日中收出一根大阳线，两根中阳线。非银、煤炭、化工、建材、计算机板块涨幅居前，化工板块受到江苏关停园区事件影响，出现大幅估值修复。市场整体强势，没有下跌板块。



后市展望：

全球风险偏好延续高位，恒生指数、东京日经、纳指周表现分别 3.05%、2.84%、2.71%。美国非农就业数据略低于预期，但 3 月 ISM 制造业 PMI 指数初值 55.3 好于预期的 54.5，且相比上月（54.2）有所反弹。CME 期货市场货币政策预期为 2019 年美国联邦基准利率维持不变的概率约在 42%，下调一次的概率 39%。大宗除原油价格表现相对强势外，其他大宗价格延续小幅调整，无论新兴市场还是发达市场均处于宽松的货币环境。

经济数据层面，57 城销量同比出现短期回升，投资者对国内经济下滑担忧程度大幅放缓。受季节性影响，生产、新订单、原材料库存、从业人员均有不同程度回升，显示节后企业复工意愿较强。57 城销量同比出现短期回升，其中一、二线城市涨幅明显。外储数据连续 5 个月回升，跨境资金流动趋于稳定。

截至 4 月 5 日，沪深两市共有 682 家上市公司发布一季报业绩预告，预增、略增、续盈、预减、略减、续亏比例分别为：172:136:23:86:41:88。分行业来看，通用设备、畜禽养殖、农药、通信设备、化药、医疗器械等行业景气度相对较高，而汽车零部件、饲料、物流、专用设备、营销传媒、互联网传媒等行业景气度相对较低。

中美贸易谈判取得新的进展，预计市场风险偏好仍将面临继续修复。化工等短期受政策外力影响的板块及一季报预增、上调业绩区间的板块有望获得良好表现。

行业动态

3 月 26 日，工信部、财政部等部门联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 年新能源汽车补贴新政基本与“国补取消，地补减半”的预期一致。

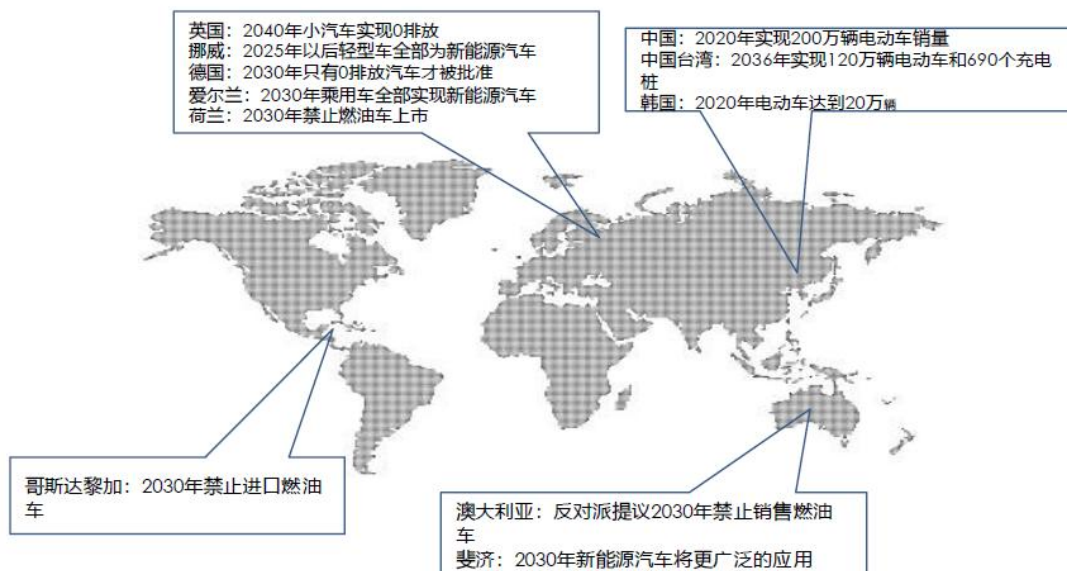
单车最高补贴标准：纯电动乘用车 2.5 万元，纯电动客车 9 万元，相对于 2018 年国补标准基本都是减半。另外，在购车环节明确取消地补，地方政府可以对充电桩或者新能源公交车、燃料汽车补贴。对于运营端可以预拨付部分补贴，但是新能源乘用车运营只能拿到 0.7 倍补贴。

补贴新政中，纯电动乘用车最高补贴标准对续航里程要求降低 400 公里，动力电池能量密度指标没有进一步提高，并且 140~160Wh/kg 可以拿到 0.9 倍补贴。

在新能源车发展初期，我国政府采取了扶优扶强策略，而目前我国新能源车产业发展已经进入良性竞争阶段，车企正从“抢补贴”向“抢市场”转变，并且合资车企、造车新势力开始登场。政府将引导新能源车行业回归市场。短期看，全产业面临降成本压力，补贴政策落地后，产业大概率会开启新的商务谈判。部分环节面临较大的降价压力。

2019 年是新能源车补贴退坡幅度最大的一年，承担了后期补贴退坡的主要压力。2020

年补贴再退坡，以及 2021 年后无补贴，对产业的压力已经非常小。目前国内新能源车渗透率不到 5%，全球不到 3%，汽车电动化才刚刚开始。





“在投资的时候，把自己看成是企业分析师——而不是
市场分析师，也不是宏观经济分析师，更不是证券分析师。”

——沃伦·巴菲特

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。

