

上周市场表现 (1月2日—1月4日)

	指数名称	涨跌幅%		指数名称	涨跌幅%
国内市场指数	上证综指	0.84	海外市场指数	道琼斯工业指数	0.45
	深证成指	0.62		纳斯达克指数	1.56
	沪深300	0.84		标准普尔500	1.00
	上证50	0.94		英国富时100	1.62
	中证500	1.03		香港恒生指数	-0.85
	创业板指	-0.43	贵金属及原油	ICE布油	6.73
	中小板指	-0.43		COMEX黄金	0.38
	中证全债	0.52		COMEX白银	1.38

投研视角

【货币基金】

上周央行公开市场净回笼5700亿元。其中，逆回购投放1100亿元，逆回购到期5800亿元，国库现金定存到期1000亿元。本周(1月7日-1月11日)央行公开市场将有4100亿元逆回购到期，其中上周六(1月5日)到期的1500亿元将顺延至本周一，本周一至周五每日到期的逆回购规模分别为1700、200、400、700、1100亿元。

从存款类机构质押式回购利率看，上周五时，隔夜加权在1.5889%，7天加权在2.3401%，较元旦前继续小幅下调。同业存单与同业存款方面，价格也有较为明显的回落。3M股份行同业存单由3.10%下行至2.70%左右，6M由3.32%下行至2.95%左右；上周五股份行3M同业存款收益率在2.84%，较一周前价格下滑26.03bp；6M期限收益率在3.03%左右，较一周前上行25.50bp。

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 (01月04日)	比较日 (12月29日)	涨跌幅 (BP)	日均成交量 (亿元)	量增 (亿元)
1D	1.5889/1.6500	2.4759/2.0000	-8.87/-3.50	25087.34	7967.33
7D	2.3401/2.0000	3.0391/2.2000	-6.99/-2.00	3139.26	-3.73
14D	2.0842/2.0800	3.4929/3.9000	-14.09/-18.20	726.57	-1915.66
21D	2.2333/2.2300	3.9955/4.0000	-17.62/-17.70	402.94	-372.90



1M	2.7086/2.6900	3.8776 /3.8990	-11.69/-12.09	45.03	-67.07
3M	2.8985/2.5800	3.8500 /3.8500	-9.52 /-12.70	10.46	-0.74

资料来源：WIND

【债券基金】

上周回顾：

利率债：从一级市场来看，上周记账式国债发行 600 亿元，政金债发行 740 亿元，地方债无发行，利率债共发行 1340 亿元、环比增加 770 亿元，净供给 590 亿元、环比增加 127 亿元，认购倍数较好。

从二级市场来看，受益于资金面宽松、央行放松定向降准考核标准、降准预期及海外债市上涨，上周债市迎来开门红。其中 1 年期国债收于 2.45%，较前一周下行 14.8BP；10 年期国债收于 3.15%，较前一周下行 7.5BP。1 年期国开债收于 2.49%，较前一周下行 26BP；10 年期国开债收于 3.48%，较前一周下行 16BP。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2018/12/28	2.6030	2.8697	2.9614	3.1688	3.2315
2019/01/04	2.4525	2.7922	2.8850	3.1040	3.1513
一周变化 (BP)	-14.75	-7.66	-8.26	-6.01	-7.52

资料来源：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
2018/12/28	2.7530	3.2435	3.4982	3.7383	3.6476
2019/01/04	2.4902	3.1875	3.4587	3.6412	3.4830
一周变化 (BP)	-25.98	-5.51	-4.57	-9.24	-15.96

资料来源：WIND

信用债：上周信用债收益率跟随利率债走势大幅下行。AAA 级企业债收益率平均下行 12BP、AA 级企业债收益率平均下行 12BP，城投债收益率平均下行 13BP。

可转债：上周中证转债指数上涨 0.9%，日均成交量上升 18%，转债平价指数上涨 2.33%；同期沪深 300 指数上涨 0.84%、创业板指下跌 0.43%、上证 50 上涨 0.87%。个券 98 涨 1 平 23 跌，正股 85 涨 3 平 34 跌。涨幅前 5 位分别是辉丰转债 (4.75%)、蓝盾转债 (3.44%)、盛路转债 (2.9%)、杭电转债 (2.72%)、凯发转债 (2.7%)。



后市展望：

上周五央行宣布，2019年1月实施降准置换MLF，将在1月15日和1月25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同时2019年一季度到期的MLF不再续做。而1月2日央行已宣布2019年起将普惠金融定向降准小微企业贷款标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。据央行测算，此次降准释放资金约1.5万亿元，综合考虑即将开展的TMLF、普惠金融定向降准考核标准调整，以及置换一季度到期的MLF，净释放长期资金约8000亿元。

2019年中国人民银行工作会议1月3日至4日在北京召开，会议要求，2019年人民银行系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中以及中央经济工作会议精神，坚持党对金融工作的集中统一领导，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，实施稳健货币政策，加强市场预期引导，继续打好防范化解重大风险攻坚战，深化金融改革开放，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，促进经济金融持续健康发展。

2018年12月举行的中央经济工作会议和央行货币政策例会，以及2019年1月的央行工作会议均提到，要强化逆周期调节，适时预调微调。而央行近期创设TMLF工具、扩大普惠金融定向降准范围，从定向降准转向全面降准，均意味着货币宽松在不断加码，未来流动性有望继续维持合理充裕。中长期看，债牛行情仍有延续空间。但短期内，由于市场一致预期的快速形成，需要警惕利率市场短期节奏过快后的估值波动风险。

【股票基金】

上周回顾：

上周市场迎来反弹，上证50指数上涨0.94%，上证综指上涨0.84%，深证成指上涨0.62%，只有创业板指数下跌0.43%，其中国防军工、非银、有色金属、建筑板块涨幅靠前，休闲服务、医药、汽车板块领跌。

后市展望：

1月4日央行宣布决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，本次为全面降准，将释放资金约1.5万亿元，净释放长期资金约8000亿元，当天上午国务院总理李克强到中国银行、工商银行、建设银行考察，并在银保监会主持召开座谈会，讨论有效缓解企业融资难融资贵问题。从信贷数据来看，2018年以来我国社融规模存量同比增速持续下滑，从2018年初的12.7%降至2018年11月的9.9%；从增量来看，2018年11月社会融资规模增量为1.52万亿元，比2017年同期少3948亿元，其中对实体经济发放贷款增加1.23万亿元，同比多增874亿元，增幅不及3季度平均2500亿元的水平，在去杠杆及经济下行的大环境下，以

民营企业为主的小微企业融资难融资贵等问题日益突出。此次全面降准净释放长期资金约 8000 亿元，可以有效增加小微企业、民营企业等实体经济贷款资金来源，同时置换中期借贷便利每年还可直接降低相关银行付息成本约 200 亿元，通过银行传导有利于实体经济降成本，这些措施都有利于缓解小微企业、民营企业融资紧张，支持实体经济健康发展。

目前政策底确定，中美贸易摩擦缓和以及美国加息进程的放缓均改善了外围环境，有助于修复市场情绪，迎来短期反弹行情，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

【热点事件背景】

1月4日晚间，央行发布公告称，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点。其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

央行表示，此次降准将释放资金约1.5万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作（TMLF）和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。

【德邦基金点评】

1、降准在预期内，货币政策将进一步宽松

随着2018年下半年一系列宽信用政策的出台，与此相配合的货币政策边际上进一步放松。2018年以来，央行已分别在2018年4月25日、2018年7月5日、2018年10月15日分别进行了定向降准操作，幅度分别为1个百分点、0.5个百分点、1个百分点，并增加再贷款再贴现额度，还在2018年12月创设TMLF工具，考虑到基本面和社融数据仍存在下行压力，市场对央行在2019年进一步降准的预期较为强烈。往后看，为了发挥普惠金融支持实体经济的作用，不排除年内还会以全面降准的方式继续加强流动性供给。

2、为什么降准？

第一，春节前流动性面临季节性缺口。1月为传统缴税大月，再加上春节前取现需求巨大，近几年央行均会在春节前临时释放流动性以实现削峰填谷的目的。本次降准在1月份释放的流动性约1.1万亿（降准释放1.5万亿-1月MLF到期0.398亿），加上即将开展的TMLF和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金5000亿元，对比近几年央行在春节前的流动性

投放：2016 年 1.85 万亿、2017 年 1.1 万亿、2018 年约 2.9 万亿，本次释放的 1.6 万亿资金量并没有特别大。

第二，为地方债提前发行保驾护航。2019 年地方债可能提前在 1 月开始发行，改变往年地方债务额度在 3 月全国两会后下发的惯例，以尽快缓冲地方财政紧张与经济下行压力，同时，在“积极财政”背景下，2019 年利率债供给同样带来一定压力，降准有助于平抑由债券供给带来的资金面波动。

第三，配合信贷投放，疏通宽货币向宽信用的传导链条。2018 年 12 月中旬召开的中央经济工作会议强调 2019 年要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，有效缓解企业融资难融资贵问题等。年初银行信贷额度较为充足，而 2018 年 6 月起密集出台的宽信用政策受到货币传导机制以及银行风险偏好等因素限制，目前尚未显现效果，此次降准有助于降低银行资金成本，进一步疏通货币传导机制，更好地实现宽货币向宽信用的传导。

3、年内仍有降准可能，预计降息已在路上

截至 2018 年末，MLF 余额 4.95 万亿，其中一季度到期 1.2235 万亿，后续三个季度到期 3.7275 万亿，为降低银行资金成本和实体经济融资成本，央行预计将继续置换降准。同时，在 TMLF 已经下调 15BP 的情况下，MLF 利率的下调预计也已经在路上，降息可期，但仍需要货币到信用的传导链条得以有效疏通的大前提。

4、对市场的影响

对资金面而言，虽然春节前流动性缺口尚难言充足，后续仍需关注央行公开市场操作和 TMLF 投放，但预计一季度资金面将较为宽松，债券供给是扰动因素。对债券市场而言，降准在预期之内，12 月中旬中央经济工作会议以来，10 年国债和 10 年国开债已分别下行 20BP 和 30BP，已体现市场的降准预期，但中期来看，宽松的货币政策仍将持续，为短端利率继续下行打开空间，长端利率也仍然存在机会。



“经验显示，市场自己会说话，市场永远是对的，凡是轻视市场能力的人，终究会吃亏的！”

——[美国]威廉·欧奈尔

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）

