

上周市场表现 (1月14日—1月18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	1.65	海外市场指数	道琼斯工业指数	2.96	
	深证成指	1.44		纳斯达克指数	2.66	
	沪深300	2.37		标准普尔500	2.87	
	上证50	2.67		英国富时100	0.72	
	中证500	0.76		香港恒生指数	1.59	
	创业板指	0.63	贵金属及原油	ICE布油	3.47	
	中小板指	1.29		COMEX黄金	-0.64	
	中证全债	0.11		COMEX白银	-1.89	
	南华工业品指数	2.07		3个月Shibor	-6.06bp	
汇率	在岸人民币中间价	105bp	利率	1年期国债	-7.62bp	
	离岸人民币	418bp		10年期国债	-3.87bp	
					美国十年期国债	8.00bp

投研视角

【货币基金】

上周(1月14日-1月18日)央行降准开始落地,同时央行在公开市场加大投放力度,逆回购投放1.27万亿,逆回购到期1100亿,MLF回笼3900亿,整周公开市场净投放资金7700亿。

受春节来临影响,货币市场利率明显上行。DR007上行16BP至2.55%,DR001上行46BP至2.16%。

表1.存款类机构质押式回购加权利率变动

期限	加权利率 (01月18日)	比较日 (01月11日)	涨跌幅 (BP)
1D	2.1623	1.7037	45.86
7D	2.5472	2.3825	16.47
14D	2.3374	2.2085	12.89
21D	2.8162	2.4156	40.06
1M	2.8079	2.8458	-3.79



3M 2.8940 2.8886 0.54

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 500 亿元，政金债发行 1053 亿元，地方债发行 0 亿元，利率债共发行 1553 亿元、环比增加 72 亿元，净供给 523 亿元、环比减少 198 亿元，认购倍数分化。

二级市场，上周 1 年期国债收于 2.35%，较前一周下行 6BP；10 年期国债收于 3.09%，较前一周下行 1BP。1 年期国开债收于 2.6%，较前一周下行 4BP；10 年期国开债收于 3.54%，基本持平。

表 2. 国债到期收益率变动

国债收益率(中债)	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2019/01/11	2.4065	2.792	2.91	3.0939	3.1058
2019/01/18	2.3498	2.7061	2.941	3.0791	3.091
一周变化 (BP)	-5.67	-8.59	3.10	-1.48	-1.48

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
2019/01/11	2.6855	3.1154	3.364	3.6624	3.538
2019/01/18	2.6424	3.059	3.3142	3.6617	3.5367
一周变化 (BP)	-4.31	-5.64	-4.98	-0.07	-0.13

数据来源：WIND

信用债：信用债收益率继续下行。AAA 级企业债收益率平均下行 2BP、AA 级企业债收益率平均下行 3BP，城投债收益率平均下行 5BP。

可转债：上周中证转债指数上涨 0.37%，日均成交量下降 23%，转债平价指数上涨 1.18%；同期沪深 300 指数上涨 2.37%。个券 75 涨 2 平 52 跌，正股 60 涨 3 平 66 跌。涨幅前 5 位分别是鼎信转债 (8.35%)、隆基转债 (5.35%)、海尔转债 (3.83%)、天马转债 (3.43%)、济川转债 (3.16%)。

后市展望：

上周央行公布 2018 年 12 月 M2 增速略反弹至 8.1%，M1 增速稳定在 1.5%。预计 19 年的货币增速有望见底企稳，一是由于美国加息预期有所减弱，外汇流出压力下降；二是金融去杠杆的力度有望出现一些变化；三是基建投资有望回收，地方政府专项债等有望放量发行，对冲非标融资的萎缩。

财政部实施小微企业普惠性税收减免政策：对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；创投企业和天使投资个人投向初创科技型企业可按投资额的 70% 抵扣应纳税所得额。目前高层对经济压力有较多预期，政策储备可能较为充分，有望视经济实现情况适时推出相关措施。

【股票基金】

上周回顾：

上周（1 月 14 日-1 月 18 日）市场延续反弹，上证 50 指数上涨 2.67%，上证指数上涨 1.65%，深证成指上涨 1.44%，创业板指上涨 0.63%，其中食品饮料、采掘、钢铁、家用电器板块涨幅靠前，电子、国防军工、通信板块跌幅较大。

后市展望：

经济下行压力在逐渐出清。一方面，经济增长下行压力在数据上加速体现，12 月份的进出口增速转为负值，显现了全球经济增速放缓以及贸易环境的进一步恶化；另一方面，宏观稳增长政策的成效在渐渐显现，12 月份的新增社融以及人民币贷款有所企稳，显示出此前降准和宽信用的货币政策效果。

外资流入支撑市场反弹。此前方星海副主席提出的进一步提供金融工具以及继续大量引进国际中长期资金进入中国资本市场在上周均有实质性的政策落地，后续资本市场改革落地也值得期待。上周沪深港通北向资金继此一周净流入约 150 亿元之后再次净流入 170 亿元，年初至今日均净流入超 25 亿元。外资买入的板块主要包括消费、医药、高端制造等，与近期表现较好的板块重合度较高。2 月底若 MSCI 确定将 A 股纳入比例由 5% 提升至 20% 的计划，未来 1 到 1 年半内潜在增量资金的规模可能在 660 亿美元。除 MSCI 之外，富时罗素以及标普道琼斯纳入 A 股也将在初期为 A 股市场带来 150-200 亿美元左右体量的资金。

目前政策底确定，流动性缓和以及政策出台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】

2019年1月17日，国务院办公厅发布《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》。为深化医药卫生体制改革，选择北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市（即“4+7”城市）开展国家组织药品集中采购和使用试点工作。

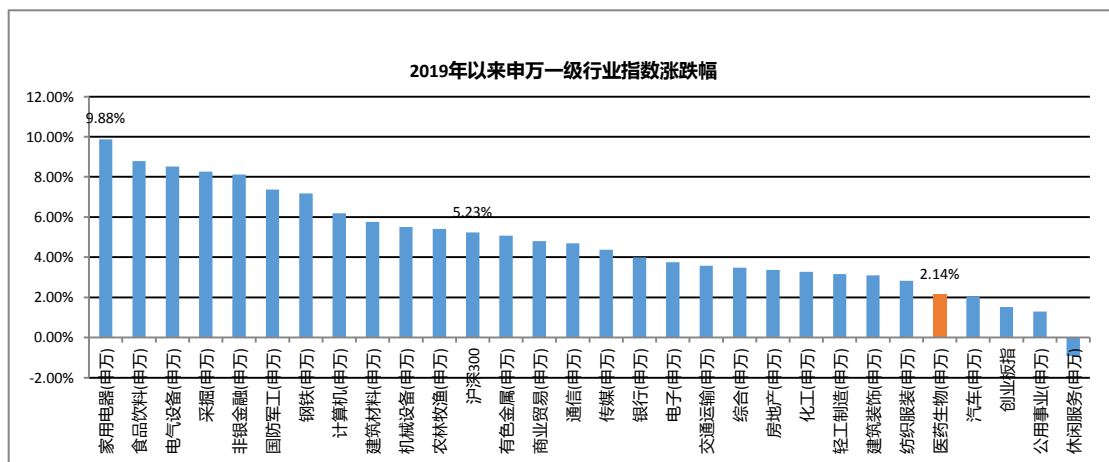
试点内容：按照试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的60%—70%估算采购总量，进行带量采购，量价挂钩、以量换价，采用招标谈判的方式，形成药品集中采购价格。

目标任务：

- 1、实现药价明显降低，减轻患者药费负担；
- 2、降低企业交易成本，净化流通环境，改善行业生态；
- 3、引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革；
- 4、探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药品价格形成机制。

【德邦基金点评】

2019年以来，整体权益市场表现优秀，上证指数上涨4.09%，深证综指上涨4.72%。剔除休闲服务行业（2018年跌幅最小，仅10.61%），所有板块实现正收益。其中，生物医药板块受到行业政策改革影响，行业预期发生重大变化，导致板块今年以来涨幅靠后。

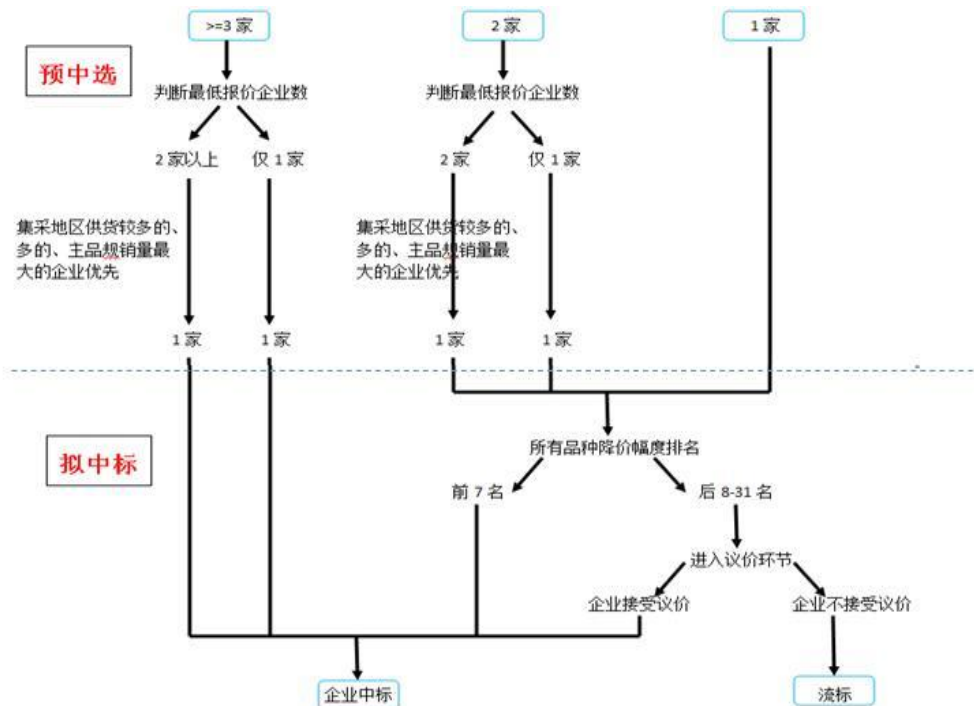


数据来源：WIND，统计区间：2019/01/01-2019/01/18

整体来看，集采主要分为三个阶段：

- 第一阶段：集中招采阶段，谈价格，确定中标企业；
- 第二阶段：中标结果的落实和配套结果的落地；
- 第三阶段：按照党中央、国务院要求进行试点的评估、总结。

第一阶段：通过一致性评价品种（31 个品种）参与招采竞标，企业根据竞争情况报价，最后“独家 + 最低价”企业中标，获得试点地区公立医疗机构该品种 60-70%采购量。



上图：“4+7”城市带量采购流程图

序号	品种名称	采购数量（万片/袋/支）	以本次中标价计算采购金额（万元）	本次中标企业	最小单位本次中标价	此前最小单位最低中标价	价格降幅
1	蒙脱石口服散剂	1,699.32	1,156	先声药业	0.68	0.73	-7.26%
2	氯氟地平口服常释剂型	29,382.02	4,365	京新药业	0.15	0.16	-9.57%
3	艾司西酞普兰口服常释剂型	1,003.44	4,435	科伦药业	4.42	5.36	-17.58%
4	左乙拉西坦口服常释剂型	647.76	1,555	京新药业	2.40	2.98	-19.52%
5	伊马替尼口服常释剂型	253.66	2,637	豪森药业	10.40	14.05	-26.00%
6	奥氮平口服常释剂型	1,047.36	10,101	豪森药业	9.64	13.23	-27.11%
7	右美托咪定注射剂	134.23	17,853	扬子江	133.00	187.00	-28.88%
8	孟鲁司特口服常释剂型	2,632.23	10,203	民生药业	3.88	6.36	-39.02%
9	头孢唑林钠（头孢唑林）口服常释剂型	3,351.59	1,720	倍特	0.51	0.86	-40.25%
10	依那普利口服常释剂型	1,418.88	792	扬子江	0.56	1.03	-45.74%
11	帕罗西汀口服常释剂型	1,851.66	3,092	华海药业	1.67	3.19	-47.65%
12	氯沙坦口服常释剂型	6,281.99	6,596	华海药业	1.05	2.14	-50.98%
13	厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	9,215.60	10,045	华海药业	1.09	2.39	-54.36%
14	利培酮口服常释剂型	3,401.05	568	华海药业	0.17	0.38	-56.42%
15	氯吡格雷口服常释剂型	5,746.59	18,274	深圳信立泰药业	3.18	7.61	-58.21%
16	厄贝沙坦口服常释剂型	4,432.42	896	华海药业	0.20	0.53	-62.01%
17	氟比洛芬酯注射剂	516.41	11,335	北京泰德	21.95	62.15	-64.68%
18	福辛普利口服常释剂型	2,304.47	1,942	BMS	0.84	2.64	-68.10%
19	培美曲塞注射剂	2.29	6,359	四川汇宇	2776.97	9283.20	-70.09%
20	吉非替尼口服常释剂型	49.15	2,689	阿斯利康	54.70	228.00	-76.01%
21	瑞舒伐他汀口服常释剂型	8,285.70	6,451	浙江京新药业	0.78	3.28	-76.26%
22	赖诺普利口服常释剂型	208.71	48	华海药业	0.23	1.16	-80.13%
23	阿托伐他汀口服常释剂型	15,672.18	14,777	北京嘉林	0.94	5.42	-82.60%
24	恩替卡韦口服常释剂型	4,133.51	2,563	正大天晴	0.62	7.82	-92.07%
25	普诺福韦二吡喹酮口服常释剂型	621.82	367	倍特	0.59	14.54	-95.94%

上图：“4+7”城市带量采购结果



第二阶段：中标结果落地，保障足量采购。

★探索医保支付标准：

鼓励试点城市探索以集中采购价作为医保支付标准，同一通用名下不同药品按同一标准支付，超出部分由患者自付。另外，为防止造成社会不良影响，各个地区可以根据实际情况在未来 2-3 年内逐步对试点品种落实医保支付标准。例如上海对于医保支付价先不按照中标价，而且调整报销比例，逐步下降高价的报销比例，逐步增加患者自费费用。

预计医保支付标准的推行将有利于改善医院用药结构，逐步挤压不正当高价药空间。

★医院激励机制：

方案明确“结余留用、合理超支分担”的激励和风险分担机制，公立医疗机构医疗服务收支形成结余的，可按照“两个允许”（允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平，允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励）的要求，统筹用于人员薪酬支出。

★充分总结再扩大范围：

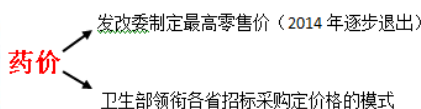
带量采购是个系统性的工程，不鼓励单纯的跟价格，没有量的保证。而且现在还处在试点的第一阶段，到底实施起来会有什么问题还不知道。所以不鼓励各省抢跑，先把试点工作做好，再扩大范围。

关于带量采购未中选品种该如何降价，上周四上海已完成相关细则的制定并下达至企业。（如下图所示）



中标及未中标企业全面实施降价，预计未来“带量采购”将继续扩大地区范围，更多通过一致性评价的品种也将逐步纳入其中。

对比过去 20 年中国药价形成机制：



医保是我国最大的买方，占据国内医疗药品市场 60% 以上的份额，拉动着整个行业的增长。但是过去 20 年时间里，医保没有参与谈判价格，也没有规定报销比例的权利。

2018 年 3 月国家医保局成立，医药价格和招标采购司宣告成立，其重要目的之一就是形成谁付钱谁谈判的机制，实施医保价值导向的战略性购买。

1、对于重大疾病的创新药：

国家医保局直接谈判，2016 年至今已经第三轮，价格高、上市时间短的创新药将直接谈判进入医保，提高可及性，拉动创新药的放量。

2、对于仿制药：

集采扩大范围，价格联动，压缩不合理的中间费用。预计未来仿制药将和美国接轨，维持 10%-15% 利润率。

综上所述，中国医药行业改革可能将给行业带来巨大的影响：

1、对于国内企业，大品种必须过一致性。预计可能最终会形成 2-3 家左右的全国局面，每年温和降价。

2、对于外资企业，原研药的高价好日子可能即将过去。过了专利期的原研产品价格也将面临下降，但是仍会保留部分市场。另外，外企需要加快引入创新药，在独家品种上寻找利润空间。

3、对于辅助用药，过去已经控制，预计未来还会严控。



“在合适的时机以合适的价格买入一家伟大公司的股票，然后坐等就行了。”

——[美]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。）

