

监测负责人:民生加银资管首席分析师邓黎阳
 合作支持单位:北京大学国民经济研究中心 民生加银资管宏观分析团队
 监测日期:2018/1/25

标准类

汇率:人民币对美元

宏观影响因素变化	拉升因素	1.2017年GDP同比增长6.9%，高于预期。12月出口维持较高增速，贸易顺差增加，工业增加值同比增长增速、最新制造业指数好于预期，用电量数据显示经济增长依旧有力。美国核心消费物价指数持续低于预期，长期或制约加息进程。IMF三次上调中国增速预期。2.中美货币政策分化减弱，中国12月M2同比增长8.2%，创历史新低，新增社会及信贷融资总额低于预期。中国监管收紧加码，同存等监管新规或对市场流动性产生整体影响，春节前或阶段紧张，国债收益率曲线维持高位，流动性18年或进一步收紧，预计2018年易紧难松，央行可能根据美联储加息历程继续小幅上调短期公开市场利率约25bp，而市场或放大到50bp左右。考虑到实体经济“降成本”，存贷款基准利率仍可能保持不变。美国通胀前景虽不明朗，但鸽派加息仍落地，美债收益率上行。政府关门风险令美债收益率高启。1月23日中美十年期国债收益率差收窄至131bp，仍处相对高位。3.央行维稳意向坚决，我国外汇储备余额较大，且近期总量持续回升，外汇中间价计价模式增加逆向调整因子增加央行维稳灵活性。继续加强外币账户开户管理、可疑交易报告后续控制措施后进一步加强对外投资管理，公布限制性投资方向。4.从人民币的外部需求看，MSCI及香港北上债市通或增加人民币需求。德国央行要将人民币纳入外汇储备。外国央行或逐步增加人民币作为外汇储备。通过挂钩黄金推动石油进口采用人民币结算。5.欧洲及日本经济复苏超预期，日央行意外缩减国债购买规模，德国政治谈判取得进展，美国政府却因预算安排问题面临关门。美元指数连续第五个季度走弱。6.人民币对美元升值弱化了此前贬值预期。7.中国将逐步放宽外资投资券商、基金、期货、保险的持股限制。8.国务院发文暂时调整自贸区相关规定，放宽外资经营范围，吸引外资流入。9.市场担忧美国或因贸易保护主义上升而孤立于世界贸易。
	压低因素	1.12月CPI小幅上升，但低于预期。PPI回落。消费下行，投资维持低位，房地产投资增速回落。“稳增长”压力犹存，“紧平衡”或以稳为主。年初定向降准、临时流动性安排，春节前央行采取逆回购操作释放流动性。进一步降杠杆的边际空间或已不大。2.资本外流压力犹存，环境瓶颈、局部地产泡沫、经济增长预期分化、存量境外资产配置比例低。一带一路建设、商务部支持有条件有实力的中资企业“走出去”等因素令企业及居民境外配置资产需求持续高企。3.美国3季度经济增速好于预期，消费、收入水平超预期，就业及PMI数据良好，美国的要素特征有助于其保持持续增长。美联储12月加息。4.特朗普政府税改、推动金融去监管、制造业回归等改革有助于增强美国的资本国际竞争力。5.标普将中国长期主权信用评级调降。7.中美贸易争端加剧：美国商务部在铝箔反倾销案中判中国裁定为“非市场经济国家”。特朗普政府加强太阳能电池和洗衣机贸易保护。8.中国自2017年12月起降低日化等消费品进口关税，平均税率降至7.7%。9.韩国加息。10.美国税改法案获通过。11.美国正式提出拒绝中国市场经济地位。12.美元前期贬值有助于其外贸，其经济仍相对稳定，而其政府关门危机度过概率较大。美元指数或触底反弹。13.年初换汇额度释放，资本外流压力增加。14.中国央行对人民币中间价形成机制中的逆周期因子暂隐退。
走势描述	1月23日CNYNDF1Y为6.5375，内含一年内贬值约2.08%的预期。离岸人民币利率上行，汇率稳定。美国经济向好，特朗普政府推进税改实施，有助于美元坚挺。美联储鸽派加息落地，欧日经济复苏超预期，受日本央行缩减购债及欧洲政府组阁进展，美元指数走低。美元前期贬值有助于其外贸，其经济仍相对稳定，而其政府关门危机度过概率较大。美元指数或触底反弹。中国经济表现总体好于预期，但下行压力犹存，境外投资、资产配置、年初换汇压力或有小幅反弹，取消逆周期因子，人民币仍存贬值压力。但在中国相对增速较高、汇率维稳坚决、外储充裕、干预能力增强、利率绝对值优势犹存的情况下，人民币对美元汇率，尤其是对篮子货币中期有望维持相对稳定。2018年人民币对美元预计较大概率在6.3-6.7之间。	
走势方向	短期	↓
	中长期	—
配置比例建议	—	

资料来源:民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类		
股权：A股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	<p>1.市场监管持续加强，加强法律法规建设和执法，长期有利于资本市场。2.2017年GDP同比增长6.9%，高于预期。12月出口维持较高增速，贸易顺差增加，工业增加值同比增长、最新制造业指数好于预期，用电量数据显示经济增长依旧有力。大宗商品价格平稳，1-11月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长21.9%。中国2017年1-12月国有企业利润同比增长23.5%。IMF上调中国增速预期。3.投资亮点：（1）环保监管进一步加强，去产能相关领域龙头企业估值上修获得支撑。（2）一带一路、雄安、杭州湾、渤海湾、粤港澳等新区新城建设或令中长期基建力度超预期，或对股市起到反复提振作用。PPP新政有利于非国企上市公司参与相关项目。（3）银行业不良下降、利润回暖，估值持续修复。穆迪将中国银行业展望从负面调至稳定。（4）第三批混改试点将抓紧实施。电信、民航、铁路等领域的国企混改全面提速，四季度全面进入实施阶段，BAT参股央企有望成一大亮点，或对股市有提振作用。业绩向好的大盘蓝筹或仍存估值上修空间。（5）国务院发布指导意见，进一步扩大和升级信息消费，持续释放内需潜力。（6）REITs及允许长租新政、主板融资再次启动有助于缓解房地产企业现金流紧张。4.国家队持续维稳市场。5.增量资金可期：（1）A股入围MSCI指数，中国经济好于预期，境内外投行对2018年以中国A股市场和香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。（2）香港债市通有利于银行间市场流动性供给。（3）香港RQFII额度扩大到5000亿人民币。（4）递延型养老保险入市。（5）年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。6.稳增长仍是2018年重要经济工作，企业成本降低、国有企业改革、新动能培育、产业结构调整等将保障经济平稳运行。7.2018年，货币政策稳健中性，保障信贷、社会融资规模的合理增长。8.8成以上中小创年报业绩预增。国务院常务会议提出，采取减税、定向降准等手段加大对小微企业发展的财政金融支持力度。受乐视影响，创业板中位数快速回落至49.32，2018年有望企稳。10.国开行和国投牵头发起东北振兴金融合作机制。11.年初基建项目多。12.随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。</p>
	压低因素	<p>1.12月中国CPI、PPI增速不及预期。2.流动性近期受外围加息、监管收紧、物价上预期影响趋紧。3.避险情绪或反复。朝核危机加剧外围市场波动。监管收紧、乐视网、中概股回归、解禁潮等诱发负面预期利空股市。4.11月份，全国一般公共预算支出同比下降9.1%，10月下降8%。5.2018年房地产调控、去杠杆、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。11月房地产投资增速下降。6.以国企和地方政府融资平台为重点的经济降杠杆政策方向或影响基建落地速度。国资委加强央企PPP风控，明股实债、劣后投资被禁，与土地财政脱钩等措施影响PPP项目推进。7.欧美印度拟对钢铁、铝等中国产品征收惩罚关税。特朗普加大太阳能电池和洗衣机贸易保护。国际贸易保护争端或加剧。8.美国正式提出拒绝中国市场经济地位。9.2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。10.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新高。11.银监会发文进一步深化整治银行业市场乱象。保监会近日印发《打赢保险业防范化解重大风险攻坚战总体方案》，重点防范非理性并购、炒股票等激进投资风险。沪深两大交易所重表态，强化区块链概念炒作监管。12.2017年1-12月房地产开发投资同比增长、商品房销售同比增长较1-11月回落。</p>
走势描述		<p>监管加码，流动性继续收紧，但空间有限。业绩预报多向好，商品市场价格稳定，维持持续，市场仍存上行空间。如前预测融资政策宽松的地产股带动股市走出低谷，但地产股进一步上行空间或有限。价值投资理念深入个股挖掘，继续关注业绩分化行情，政策上利好民企和中小创，创业板有望企稳。未来市场估值中枢取决于科技创新、供给侧改革、基建刺激效应、减税政策落地进程能否持续增强企业生存及盈利能力。紧密跟踪盈利持续改善的基建、国企改革、科技创新(AI、物联网、新能源、环保)、军工、大消费、地产以及去产能领域的个股机会。</p>
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议		↑
股权：新三板指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	<p>1.新三板半年报净利润同比增长30.5%。净利润实现增长企业占比约为60%。手游、大数据、应用软件开发、环保等行业表现突出；2.十九大金融工作会议再次强调直接融资。以分层转板增强流动性为核心的改革红利持续释放。3.监管趋严有利于长期健康发展。4.当前市盈率处于低位。5.公募、险资、年金入市正有序推进，新三板流动性改善。6.“双创债”为新三板创新层企业增加了后续融资便利。7.国务院常务会议提出，采取减税、定向降准等手段加大对小微企业发展的财政金融支持力度。8.12月PMI好于预期，11月制造业增加值增速、消费增速、制造业投资增速、基建投资增速、出口增速回升。9.稳增长仍是2018年重要经济工作，税费减免有助企业降成本，国企改革、新动能培育、产业结构调整等有助于增加企业利润。货币政策稳健中性，流动性进一步收紧的边际空间已不大。石油等大宗价格上行，随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。10.“第三类股东”政策明确，有助于三板企业未来转主板。</p>
	压低因素	<p>1.政策红利释放进度低于预期。当下三板与主板制度衔接不充分不利其发展。2.加强监管、整顿新三板，防范新三板泡沫，短期冲击市场。3.新三板再融资审核趋严。4.2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。此背景下境内流动性趋紧难松。5.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新高。</p>
走势描述		<p>短期跟随主板震荡横盘，未来整体估值仍存上涨空间。做市商指数持续低迷或存投资机会。</p>
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议		↑

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果		
标准类		
股权：港股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.大陆经济稳定、好于预期。2.境内资产配置途径少且境外配置比例低，港股通为境内配置境外资产提供了合法便利的途径。3.人民币贬值预期较前减弱，或令底层资产为大陆资产的港股汇率风险小幅减弱。4.港股当前仍存估值优势。恒生指数目前市盈率仅为13倍。5.沪港通和深港通投资港股的公募基金近一年明显攀升。6.香港与东盟签署自贸协定。7.12月大陆PMI好于预期，出口维持较高增速，贸易顺差增加。中国2017年1-12月国有企业利润总额28,985.9亿元，同比增长23.5%。8.长租、REITs、主板融资放行有助于房地产业的稳定，体现维稳的主基调。9.稳增长仍是2018年重要经济工作，税费减免有助企业降成本，国企改革、新动能培育、产业结构调整等有助于增加企业利润。货币政策稳健中性，流动性进一步收紧的边际空间已不大。石油等大宗价格上行，随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。10.境内外投行对2018年以中国A股市场和香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。
	压低因素	1.企业经营土地成本及员工居住成本高企或减弱企业竞争力；2.大陆地产调控、经济转型或带来经济波动；3.香港地产价格高点，若回落将拖累股市；4.朝核危机加剧令避险情绪上升。5.标普调降中国主权信用评级。6.美国共和党税法议案获参议院通过。7.12月美联储加息。8.2018年人口红利减弱和环境资源瓶颈，以及由此推动的经济转型令中国大陆经济下行压力持续。9.2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。此背景下境内流动性易紧张。10.短期受美日央行收紧流动性预期影响
走势描述	短期受美日央行收紧流动性预期影响进入震荡整理。港股整体仍存估值优势、大陆经济好于预期以及对港金融开放利好港股，在人民币贬值压力犹存且近期升值较多，欧美资金增加亚洲配置的情况下，大陆南下资金持续增加，港股资产配置优势犹存，预计未来依然有上行空间。	
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议	↑	
股权：美股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.尽管美国12月非农就业人数不及预期，但数据反映出当前经济增速强劲。美国12月Markit制造业PMI终值55.1，创2015年3月以来新高。美国11月新屋开工数量创近一年来新高。美国11月工厂订单环比1.3%，预期1.1%，前值-0.1%。美国11月消费信贷增加279.51亿美元，创2001年以来最大增幅。2.科技股盈利超预期令美股坚挺。3.恐慌指数持续走低。4.特朗普税改及推动金融去监管改革有助于其增强经济实力及资本的国际竞争力。制造业回流、贸易保护等政策可能导致资金回流。5.联储议息会议鹰派，但市场认为其加息进程不会提速。6.美12月核心CPI同比意外八个月新高，美两年期国债得标利率逾九年来首次高于2%。7.大型银行财报向好。8.特朗普加强太阳能电池和洗衣机贸易保护。
	压低因素	1.当前处于历史相对高位，有阶段整理需要。2.核心物价数据不及预期。3.美欧政治风险上升、中东局势不确定性增加。通俄门再生波澜令美股和美元下跌。4.2018年，美国经济增速高于潜在增长率，减税可能迫使美联储加快加息、缩表步伐。如果美联储加息、缩表力度过大则可能使美国资产价格下跌。另外，美联储加息、缩表可能加重企业债务负担。5.减税落地进程具有不确定性，效果或有限。6.欧美日进入发债高峰，但日本央行临时调减长期债的购债额度。7.短期受美日央行收紧流动性预期影响。8.美国12月零售销售环比低于预期。9.美政府关门危机再现。美参院民主党领导人增聘为边境墙提供融资提议，令政府2月关门风险增加。10.美国消费者信心降至6个月低点。
走势描述	外围缩表对美股产生冲击。特朗普税改取得进展，短期经济增长符合预期，科技、金融等多数股票季报好于预期支撑美股。但移民政策有碍其增长加速。考虑到物价持续不达预期，美联储加息进程预计不会提速。但如果出现物价加速上行引起联储缩表加息会提速，甚至超过经济复苏步伐将会对美股产生冲击。美指处于相对高位，面临回调风险。	
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议	↑	
股权：股指期货		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.基差收窄；2.主板流动性有所恢复；3.市场流动性阶段性放缓；4.经济结构向好，对市场从基本上产生支撑。5.境内外投行对2018年以中国A股市场和香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。6.2017年中国股市走势稳定，仍存估值优势。7.经济改善验证经济韧性的可持续，风险偏好提升导致看多趋势，企业利润支撑实体经济向好，大消费板块整体爆发，带动沪指超过3500点，创业板表现不俗。
	压低因素	1.降杠杆继续，流动性或面临季节性收紧；2.基差依旧为负，内含远期下行预期；3.金融服务于实体，或将导致一段时间内市场存在小幅下调的压力；4.11月份实体经济数据显示，受环保限产影响，价格存在持续上涨的可能性，物价的上涨产生的流动性收紧预期短暂或对资本市场产生负面冲击。5.金融监管加强继续，监管协调或迎来新局面。6.银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，明确委托贷款资金不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等。
走势描述	经过前期上行，市场面临技术阻力位，情绪较为谨慎。预计后期震荡上行概率大。	
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议	↑	

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类		
债权：中国信用债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.存在推动信用利差走阔因素：在中央金融工作会议推动经济降杠杆背景下，或增加企业流动性风险和违约风险。资管计划增值税将推动信用利差放大。开放信用评级，外资评级机构或低估中资企业信用。2018年经济下行压力犹存，信用利差或走阔。2.债券供给或增加，财政部允许发行地方土储专项债。企业债券融资功能恢复。3.市场前期流动性偏紧，配置短期化，收益率曲线斜率增加，人民币重拾升势。4.标普调降中国主权信用评级。5.最新官方制造业指数上行，贸易顺差扩大。6.12月央行跟随美联储货币市场加息。7.2018年防风险是三大攻坚战之首，流动性易紧难松。央行可能根据美联储加息历程继续上调短期利率。8.2018年房地产调控、去杠杆、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。9.随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。10.《商业银行委托贷款管理办法》等政策密集出台，去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新高。
	压低因素	1.12月中国CPI、PPI增速不及预期。2.前三季度经济稳中向好，企业利润改善降低了违约风险。3.中国11月工业企业利润同比增长21.9%。中国2017年1-12月国有企业利润同比增长23.5%。12月PMI好于预期。4.国务院常务会议提出，采取减税、定向降准等手段加大对小微企业发展的财政金融支持力度。5.年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。6.12月出口维持较高增速，贸易顺差增加。
走势描述		监管加码，流动性继续收紧，但空间有限。经济减速、降杠杆下、资管增值税新政，信用利差有扩大的可能。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		↓
债权：中国国债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.流动性收紧短期仍在持续，收益率曲线整体上行、斜率增加。2.大宗上涨或推高终端消费品价格，令未来宽松受阻。3.自2017年9月1日起，金融机构不得新发行期限超过一年(不含)的同业存单，金融机构负债端收缩。4.美国共和党税法法案获参议院通过。5.12月央行跟随美联储货币市场加息。6.2018年防风险是三大攻坚战之首，流动性易紧难松。央行可能根据美联储加息历程继续上调短期利率。7.随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。8.银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，明确委托贷款资金不得从事债券等投资。银监会发文进一步深化整治银行业市场乱象。9.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新高。
	压低因素	1.资管行业增值税的征收，或推动市场减少信用债需求，而增加国债需求。2.香港债券互联互通。3.前期利率上行幅度较大，需求增长及物价指数数据同比低于预期以及人民币相对美元贬值预期下行，为流动性的放松留下空间。4.12月中国CPI、PPI增速不及预期。6.2018年房地产调控、去杠杆、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。5.2018年政府债务将受到严格管理，新发国债将受限。6.年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。7.1月15日央行进行3980亿元MLF操作。
走势描述		监管加码，流动性继续收紧，但空间有限。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		-
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队		

2018年1月大类资产价格走势检测结果		
标准类		
债权：离岸中资债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.2018年以来人民币汇率持续小幅上调。2.流动性方面，2018年年初下行后，自8号起流动性持续收紧。3.2018年经济下行压力犹存，信用利差或走阔。4.上周2017年主要宏观数据已经公布，显示中国经济状况较2016年好转，后劲较强。
	压低因素	1.人民币贬值预期；2.经济增长总体稳定；3.朝鲜问题带来的地缘政治危机，依然是拉低中资债收益率的主要因素。
走势描述		信用风险溢价或上行，但离岸债仍收益率较高，仍可长期持有。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		↓
债权：可转债指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.可转债市场规模逐渐扩大，增加了消化供给冲击的能力；2.信用发行，减少流动性占用。3.中国央行进行了公开市场业务现券买断交易，6000亿元特别国债。金融股正股股价提振，或拉动其可转债走势；4.转债信用申购制度正式落地。5.Wind数据显示，截至目前，18年债券到期规模17.89万亿元，但考虑到同业存单和信用债的滚动发行情况，预计到期偿还规模还将大幅攀升，债券到期规模或连续3年超过20万亿元。6.可转债市场成交量大幅增加。7.上周转债指数在A股情绪带动下走高，市场整体的股性估值水平再次明显走扩。
	压低因素	1.转债市场供给预期压力增加，再融资新规促使上市公司发行可转债，在未来一段时间内预计仍将制约转债市场的表现；2.避险情绪反复；3.由于前期估值较高，正股下跌叠加转债杀估值，可转债市场短期跌幅超过权益市场。4.金融领域监管趋严，一行三会频发监管政令。5.近期，从个券层面看市场内生分化较为明显，上周下跌个券指数明显多于上涨标的。
走势描述		转债市场得到市场及管理层的空前重视，加上基础股票上涨带动估值修复及流动性较预期宽松令可转债仍存上行动能，但已然较前放缓，且转债前期涨幅较大以及当前估值偏高或令转债市场承压。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
商品：黄金		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.全球经济弱复苏下，流动性小幅收紧，但总体依旧宽松；2.欧盟一体化不稳定性、中东局势以及朝鲜危机或令避险情绪反复；3.美国近期物价数据令美联储加息态度鸽派，预计2018年美国自然利率或将处于低位，实际利率提升空间不大。4.石油人民币可买上交所黄金。5.展望2018年，国际金价仍将受美国等主要经济体的货币政策以及地缘政治风险等因素影响，有可能继续走高。6.美元指数退守90关口，创逾三年新低。
	压低因素	1.全球量化宽松货币政策接近周期性尾部，施压金价；2.印度继续废钞后增税和开办国内黄金交易市场促进黄金流通，减少了整体外部需求，触发短期抛压。3.美联储公布12月FOMC会议纪要显示，为应对减税对经济造成的影响，美联储考虑在2018年加息4次的可能性，拉低黄金预期。4.美国经济复苏，引发美联储收紧货币，或将利空黄金价格。5.日央行收紧流动性引发市场震荡。
走势描述		美元指数在欧日经济上行及货币收紧超预期，德国政治风险下行，以及美国政治风险上行背景下持续走低，但在相应信息消化及美国政治风险回落，美元指数或企稳回升。加上联储加息大概率会持续，届时金价将承压。欧美及沙特等地缘政治风险反复，石油人民币可买黄金，以及当前价位距离成本线不远或对金价有所支撑。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		-

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类		
商品：石油		
宏观影响 因素变化	拉升因素	<p>1.截至1月5日的当周美国石油活跃钻井数减少五个至742个。2.美国原油库存和精炼油库存大降为油价带来支撑；2.OPEC和非OPEC的减产协议已经延长至2018年底，成员国的减产执行率依然高企；3.由于地缘政治的不确定性导致供应减少，供需关系逐渐收紧为油价带来有效支撑；4.美元承压重挫也加大了油价的上行空间。</p>
	压低因素	<p>1.美国原油产量再度回升引发了市场担忧，令油价承压；2.伴随油价的上涨，美国原油产量今年势将出现“爆炸性”增长，进而可能抵消委内瑞拉产量进一步萎缩带来的影响。</p>
走势描述		<p>美国原油库存及产量双双下降有效提振了多头信心，为油价带来有效支撑。同时IMF上调全球经济增长预期为多头注入信心和美元跌破90关口也为油价带来有效提振此外，石油输出国组织(OPEC)和非OPEC产油国已经达成一致，将继续稳定推进减产行动直至2018年底。不过，伴随油价的上涨，美国原油产量今年势将出现“爆炸性”增长，进而可能抵消委内瑞拉产量进一步萎缩带来的影响，引发市场担忧。预计油价短期内继续震荡上行。</p>
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		↑
商品衍生品：金属期货（螺纹钢）		
宏观影响 因素变化	拉升因素	<p>1.去产能、环保趋严导致供给端收缩，成为拉高钢价的长期因素；2.钢价大幅波动，套期保值进一步拉高钢铁期货价格；3.中钢协秘书长刘振江指出，2018年钢铁行业有几件大事需要注意：要严禁新增产能死灰复燃，在钢厂利益好转后要尤其注意；钢企资本结构尚未优化，负债率偏高，不把负债率降下来，就难以摆脱给银行“打工”的情况。</p>
	压低因素	<p>1.物价调控，错峰供需，部分基建叫停，对高涨的钢价起到了一定的抑制作用；2.年内煤炭去产能任务已经完成，至少短期内受成本价影响的钢价上涨的概率不大；3.近期工信部指出，十三五去产计划已完成大部分；4.资金面偏紧，金融严监管的态度未变。</p>
走势描述		<p>环保限产仍有空间，需求端也在收缩，铁矿石价格下行，短期供给降幅更大，钢价整体仍处于上升空间，但未来涨幅有限。</p>
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

非标准类		
股权：PE\VC\定增		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.三板不穿透资管及契约型私募有助其作为PE\VC\定增优先；2.当前估值较低；3.“双创债”给双创基地的PE/VC投资标的带来新气象；4.全国社会保障基金理事会副理事长王忠民：社保基金可用于私募股权投资的部分可以占到总资产的10%。几家央企股权向社保基金划转项目目前正在紧锣密鼓的准备中；5.经济结构转变，为私募市场或将带来新的投资机会。
	压低因素	1.企业良莠不齐，财务数据真实性有待加强，估值难度较高；2.监管趋紧或令定增、并购类融资短期流动性承压。3.如果提高直接融资比重，加快IPO发行，则主板壳价值下降，影响此类资金的退出收益；4.监管政策趋紧，IPO审查力度加大。5.新股发行从严审核。6.资管增值税实施，挤压利润空间。7.金融监管文件连发：央行再对同业单票出严手；一行三会发文规范债券市场参与者债券交易业务；银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》；银监会就《商业银行大额风险暴露管理办法》公开征求意见；保监会规定保险资产管理机构设立投资计划不得直接或变相开展通道业务。
走势描述		加强直接融资，等待反弹。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑
债权：贷款利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.流动性紧平衡下，贷款利率上行；2.监管风暴令传统贷款需求上升；3.央行窗口指导谨慎信用扩张；4.IMF上调中国经济增速预测，再提信贷风险，或影响贷款利率上行。5.商品价格的上涨推升了通胀预期，推动利率上行。6.中国央行、银监会发布“现金贷”新规，传统融资需求增加。7.12月央行跟随美联储货币市场加息。8.2018年防风险是三大攻坚战之首，流动性易紧难松。央行可能根据美联储加息历程继续上调短期利率。9.年初基建项目多，信贷需求旺盛。10.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新低。
	压低因素	1.经济下行压力犹存，预计央行仍将维持合适的流动性环境；2.表外理财纳入MPA考核，银行增加信贷投放；3.监管风险或回落，一行三会加强协调，温和去杠杆；4.《全国金融工作会议》强调降低实体经济成本。5.地方及国企“降杠杆”或令相应信贷需求下降。8.国务院常务会议提出，采取减税、定向降准等手段加大对小微企业发展的财政金融支持力度。9.新一轮监管严查变相“首付贷”。10.财政部、税务总局下发通知，自2017年12月1日至2019年12月31日，对金融机构向农户、小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。自2018年1月1日至2020年12月31日，对金融机构与小微企业、微型企业签订的借款合同免征印花税。11.政府PPP项目整顿，融资需求下降。12.2018年，央行将通过定向PSL、定向降准等方式支持扶贫、环保等民生工程。13.2018年货币政策稳健中性，将保障信贷合理增长。14.年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。
走势描述		在稳增长、降成本的目标导向下，央行2018年仍有望保持基准利率不变。2018年随着信贷需求的供不应求或小幅上行。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		—
债权：票据利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.随着中央对民间实体经济投资的持续刺激，民间投资的融资需求将有改善作用；2.央行公开市场操作或跟随美联储上行，或小幅推升短端利率；3.2018年防风险是三大攻坚战之首，流动性易紧难松。4.票据利率低于贷款利率，银行倾向于收缩票据资产。5.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新低。
	压低因素	1.票据ABS创新有助于提高其流动性；2.财政部、税务总局下发通知，自2017年12月1日至2019年12月31日，对金融机构向农户、小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。自2018年1月1日至2020年12月31日，对金融机构与小微企业、微型企业签订的借款合同免征印花税。3.经济下行压力犹存，2018年货币政策仍以稳为主。4.年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。
走势描述		监管加码，流动性继续收紧，但空间有限。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		—

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果		
非标准类		
债权：信托利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.稳增长推动基建投资企稳；2.当前债市违约尤其是城投债的违约或将影响信托市场；3.短期监管风暴或令传统信托需求上升。
	压低因素	1.全面金融整顿导致信托理财产品需求不足；2.《全国金融工作会议》强调推动经济降杠杆、降成本。信托产品利率上升受阻。3.2018年环保引致的经济增速短暂回调的大背景下，整体投资回报率相对不高，成为抑制信托利率上升的主要因素；2.经济仍在底部，政策变数较大，投资者借金观望情绪很大。
走势描述		监管加码，流动性继续收紧，但空间有限。。信用利差增大。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		—
债权：理财利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	监管收紧、春节因素、外围收紧预期或令流动性紧张持续，收紧的流动性有助于推升资产端收益率
	压低因素	1.短端利率快速走低，市场预期趋于保守，因金融监管政策频繁出台，对交易行为构成一定约束；2.避险情绪推动需求；3.保本非保本型理财产品界线清晰化，收益差异化；4.近期部分银行被银保监会窗口指导要求降低理财产品收益率，以降低风险（主要针对表内理财）；5.央行再对同业存单祭出严手。今年各家银行同业存单备案额度将限定在去年9月末总负债的1/3，再剔除同业负债后的所得值。6.银监会日前下发《关于规范银信类业务的通知》，对银信通道业务实施穿透式监管，进一步抑制监管套利。7.未来金融监管趋严或呈常态化，理财规模难现大幅扩张。8.资管新规或令理财供给减少。9.资管增值税实施，挤压利润空间。10.银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，明确委托贷款资金不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等。11.严监管降低资管机构资产运作能力和资管产品的供给能力。
走势描述		监管收紧、春节因素、外围收紧预期或令流动性紧张持续，但进一步收紧的边际空间或有限，2018年总体将维持稳定。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—
房价：中国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.人口政策或将继续放松、户籍制度改革深化，支撑一二线城市房地产刚性需求；2.个税改革将对商业保险、房贷支出的抵扣，综合家庭负担计税，提升家庭可支配收入，提高住房购买能力；3.房地产库存减少，支撑房价。4.长期来看，改善型住房需求是拉高房价的因素。5.11月下旬，100个大中城市的土地成交环比显著下降，主要是二线城市。6.长租、鼓励REITs以及放行股市主板融资令地产企业流动性改善。
	压低因素	1.中央强调房屋居住功能，抑制炒房行为，一二线城市及周边城市调控政策继续加码；2.除四线城市外，一二线城市地产销售均呈现下滑，部分城区价格显著回落。3.房企融资受限，限制土地交易配资抑制了地价的过快上涨，调控使得地产销售回落；4.一线城市首套房贷上浮，严查消费贷，需求受限；5.老龄化持续，专家预测人口数量顶点在2030年或更早；6.一线城市租金价格松动；7.九部委发文：推动人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场。广州租购同权试点，后续可能会在更多城市推广；8.中央政治局会议提出稳定房地产市场，坚持政策持续性稳定性，加快建立长效化机制。9.疏散人口减少了需求。10.商用房仍将面临去库存压力。11.宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”或令中国住房租赁市场价格供给增加。12.2017年1-12月房地产开发投资同比增速、商品房销售同比增速较1-11月回落
走势描述		房地产长效机制逐步建立，除四线城市外，一二线城市地产销售均呈现下滑，部分城区价格显著回落。但预计房产税、增加商品房供地、增加投资途径、实现教育医疗的均等化、互联网居家办公等的落地需要较长时间，因此核心城市供不应求态势在较长时间仍会持续，价格保持坚挺。鼓励REITs、资产证券化及放松地产企业直接融资的行为或令地产企业流动性缓解，从而有助于房价企稳。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果		
非标准类		
房价：美国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.放宽对外国投资者房地产的不动产税率，吸引国外投资者住房需求；2.美国通过减税政策后，经济有望进一步加速增长，支撑房地产市场景气；3.美联储加息或将进一步推高美元，导致资本流向美国房地产行业；4.刺激经济政策及移民政策令失业率下降，会从需求和成本上推高房价；5.12月营建许可为130.2万户，高于预期129.5万户和前值129.8万户。6.11月成屋销售总数年化581万户，高于预期553万户和前值548万户；7.2018年，在减税、基建等方面的财政政策的调整将刺激美国经济进一步复苏。
	压低因素	1.美联储公布12月FOMC会议纪要显示，为应对减税对经济造成的影响，美联储考虑在2018年加息4次的可能性。加息一方面导致美国国内购房者成本提高，减少购房欲望，另一方面与其他资产配置形成替代效应，利息增加，其他资产收益提高，或将影响房地产投资。2.特朗普政府宣布退出联合国《全球移民协议》，市场避险情绪增加，房地产市场的资金流动性或将下降；3.房地产价格反弹已接近次贷危机高点，投资和购房需求可能下调；4.中国加强对外投资调查和实施外汇管制政策或令来自中国的投资受到抑制。5.18年1月住房市场指数小幅回落，1月NAHB房产市场指数为72，与预期持平，低于前值74。6.12月新屋开工为119.2万户，低于预期127.5万户和前值129.7万户
走势描述		特朗普政府近期出台的政策加强了对美国经济前景的预期。美国经济向好、内需增强、货币相对宽松或令中长期美国地产保持持续小幅上涨态势。
走势方向	短期	——
	中长期	↑
配置比例建议		↑
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学国民经济研究中心团队		

本预测分析逻辑基于作者的理解，其信息或所表述的意见均不构成对任何人的实际投资建议。