

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:北京大学经济研究所

监测日期:2018/6/1

标准类

汇率:人民币对美元

宏观影响因素变化	拉升因素	1. 1-4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. 央行维稳意向坚决，我国外汇储备余额较大。继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。3. 资本项下开放有助人民币的外部需求。4. 前一阶段人民币对美元升值弱化了贬值预期。5. 美国政府赤字增加，贸易摩擦过程中反复无常，降低美元信用。6. 原油期货上市扩展人民币在国际上的使用空间。7. 中美贸易战缓解，美财长来华商谈谈判落实第二轮协商。
	压低因素	1. 2018年“稳增长”压力犹存。固定资产投资累计同比增速及社会消费同比增速低于预期。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. 中美货币政策略存分化，美最新物价指数超预期，失业率下降至3.9%，美联储6月大概率加息。4月25日中国央行定向降准。美债收益率在避险情绪下降后或走高，中美十年期国债收益率差或再度缩小，5月30日为79.5bp。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. 欧洲经济复苏放缓。意大利组阁失败拖累欧元。6. 4月外汇储备下降。
走势描述	5月30日CNYNDF1Y为6.5305，内含一年内贬值约2%的预期，人民币贬值预期反弹。美国税改及基建政策，有助于美国经济实力提升，也增加了其赤字。贸易条件改善，也有助于美国经济实力提升。欧日经济复苏超预期，美元指数承压。中国经济下行压力犹存，境外消费、投资、资产配置需求高企，中美利差收窄，人民币仍存贬值压力。但中国相对增速较高、汇率维稳坚决、外汇储备充裕，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6.2-6.8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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表2 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果(二)

标准类					
股权：A股指数					
宏观影响因素变化	<p><b>拉升因素</b></p> <p>1. 4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. 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、产业结构调整等将有助于经济平稳运行。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。根据2018年政府工作报告，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。5月1日起实施增值税分档降税。3. 中小板优势提升：A股发审严格，发行速度下降，壳价值回升。创业板市盈率中位数回落至45.7。4. 进口关税下调有助于物价稳定，为货币政策宽松打开空间，首提稳定四个市场。央行定向降准100bp。5. 监管政策有望微幅放宽：加强法律法规建设和执法，长期有利于资本市场。但加强监管不等于收紧式监管。稳增长及外围压力增大，境内市场波动，融资遇冷，流动性吃紧的背景下，资管新规及商业银行流动性管理办法宽限期延长，资管新规实施细则有望部分恢复非银机构信用创造功能。6. 投资亮点：（1）不确定性增大的环境下大消费领域抗风险能力较强，政策面重提鼓励消费。关注消费电子、消费升级领域机遇。（2）一带一路、雄安、杭州湾、渤海湾、粤港澳、海南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。雄安新区基础设施建设启动。（3）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。（4）第三批混改试点将抓紧实施。电信、民航、铁路、煤炭等领域的国企混改、转型升级全面提速。业绩向好的大盘蓝筹或仍存估值上修空间。（5）新能源汽车补贴新政正式发布，锂电系新能源汽车补贴幅度总体退坡，鼓励地方补贴资金转为支持充电基础设施建设运营、新能源汽车使用运营等环节之用。（6）独角兽企业回归有助于丰富科技类品种，CDR试点长期利好股市，但要控制发行频率。（7）芯片产业仍将持续发力。7. 国家队持续维稳市场。8. 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。10. 中美贸易冲突降级为高频高强度摩擦，加之消费、金融服务、汽车、能源行业进口关税和加大开放从降成本、提高行业规范等方面有助于行业健康发展。</p>				
	<p><b>压低因素</b></p> <p>1. 外围升息制约央行难以调降利率。2. 降杠杆、监管收紧仍在路上，市场流动性持续紧张，违约事件增多，民营企业融资难度加大，单只股票场外衍生品进一步收紧。3. 高频高强度的贸易摩擦以及地缘政治风险反复加剧市场波动。风险指数小幅回落，但仍处于高位。4. 房地产调控、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。5. 以国企和地方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。6. 美国经济增长较快、减税、加息、放松金融监管，美元升值，加之避险需求上升，新兴市场国家承压，我国资本外流压力增加。7. 独角兽企业吸金，一定程度上增大市场流动性压力。8. 最新退市制度下，退市风险增加，远离垃圾股。9. 农业、信息安全、制造业2025行业承压，但部分领域政府支持力度或加大。</p>				
走势描述	<p>中国经济稳定，减税降费深化，鼓励直接融资，结构性降杠杆有赖上市公司估值修复，MSCI建仓中，业绩预报多向好，商品市场价格稳定，信息披露监管加强，加之前期回落幅度较大，估值合理性上升，未来中国股市上行概率较大。但外围加息、地缘风险、贸易摩擦高频高强度反复，国内经济下行压力犹存，降杠杆、强监管下流动性紧张波及股市，企业利润增速下降。继续关注业绩分化行情。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自生能力。紧密跟踪盈利持续改善的大消费、科技(AI、物联网、新能源、环保)、高端制造以及去产能领域的个股机遇。最新退市制度下，退市风险增加，远离垃圾股。面对不确定性增强的大环境，倾向于规避系统性风险的α策略。激进策略可辅助适当的择时判断和敞口，市场过度悲观的时刻也许正是较好进场时机。关注季报业绩改善和监管政策落地细节的松动迹象。</p>				
走势方向	<table border="1"> <tr> <td>短期</td> <td>↑</td> </tr> <tr> <td>中长期</td> <td>↑</td> </tr> </table>	短期	↑	中长期	↑
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	<p><b>拉升因素</b></p> <p>1. TMT、大消费，制造业2025，环保等行业表现突出；2. 加强直接融资的政策导向有助新三板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. 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。9. “三类股东”政策明确，有助于三板企业未来转主板。10. 根据政府工作报告，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。11. 1. 4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。12. 新三板+H股政策利好市场。13. 中央提出结构性去杠杆。强监管小幅放宽，其实施细则落地或有助于小幅恢复非银机构信用创造能力。14. 中美贸易摩擦缓解，避险情绪或回落。</p>				
	<p><b>压低因素</b></p> <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. 降杠杆和加强监管仍在路上。流动性吃紧，违约风险上升。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易紧张。5. 贸易摩擦及地缘风险反复。</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遇。</p>				
走势方向	<table border="1"> <tr> <td>短期</td> <td>—</td> </tr> <tr> <td>中长期</td> <td>↑</td> </tr> </table>	短期	—	中长期	↑
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、北京大学经济研究所宏观研究团队					

表3 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果(三)

标准类		
<b>股权：港股指数</b>		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。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。5. 香港与东盟签署自贸协定。6. 稳增长仍是2018年重要经济工作，税费减免有助于企业降成本，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。内地降准100bp。中央政治局会议重提将成本，扩大内需。7. 内资股全流通、新三板+H股、资本项下扩大开放带来政策利好。8. 中美贸易摩擦缓解，市场交易情绪回升。
	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. 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。5. 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难松。美国失业率下降至3.9%，美联储6月大概率加息，美债收益率仍有上升空间。6. HIBOR-美元LIBOR利差扩大，港币危机持续发酵，金管局收缩流动性。
走势描述		国际贸易回暖，大陆经济稳定、金融开放长期利好港股，港股仍存估值优势，是中国投资者配置境外资产的首选，市场风险虽处高位，但有收敛趋势。需要注意的是短期香港流动性承压，避险情绪居高不下也拖累港股。
走势方向		短期 ↑ 中长期 ↑
配置比例建议		↑
<b>股权：美股指数</b>		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 美国一季度GDP增长2.3%，高于预期的2%，较上季度回落0.6个百分点，但高于季节性。美国4月零售销售温和增长0.3%，连续两个月正增长。美国5月Markit制造业PMI初值为56.6%，创44个月新高。2. 金融及科技股盈利超预期令美股坚挺。3. 特朗普普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。美国参议院通过立法，修订2010年《多德-弗兰克法案》，中小型银行的监管可获得松绑。4. 中美贸易战缓解，财长近期访华落实二轮贸易谈判细节，特金会或将如期进行，避险情绪小幅回落。5. 经过2月以来的震荡整理，估值得到一定的修复。
	压低因素	1. 当前处于历史相对高位。2. 贸易摩擦及地缘政治风险反复带动避险情绪反复。美国宣布将单边退出伊朗核协议。减税及加大基建增大美国政府财政赤字、关门风险和发债意愿。3. 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。美国失业率下降至3.9%，美联储6月大概率加息。如果美联储加息、缩表力度过大则可能加重企业债务负担，使美国资产价格下跌。4. 减税落地进程具有不确定性，效果或有限。5. 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，流动性总量收缩。6. 美债收益率仍有上升空间。
走势描述		贸易摩擦、朝核问题有望近期取得进展，避险情绪有望回落。受益于减税、基建加大、贸易条件改善、监管放松，科技金融股业绩超预期，美股经过前期回落和震荡整理估值得到一定修复，未来震荡上行概率大。但加息、政府关门风险、贸易摩擦令美股短期震荡加剧。
走势方向		短期 ↑ 中长期 ↑
配置比例建议		↑
<b>股权：股指期货</b>		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. MSCI指数纳入名单正式公布，独角兽概念股上市，带动市场做多热情。3. 第二轮贸易谈判达成初步一致，令中美贸易战弱化为高强度贸易摩擦，美财长访华在即，风险偏好有所恢复。4. 基差收窄有利于套保成本下降，下行压力减弱。
	压低因素	1. 降杠杆导向的监管加码导致的流动性结构性紧张亦波及股市；2. 美国贸易摩擦、地缘政治风险反复，6月加息概率较大，加上国内信用违约频发，市场风险偏好较低。
走势描述		市场波动增大，市场情绪较为谨慎。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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表4 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（四）

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：2018年经济下行压力犹存。固定资产投资累计同比增速及社会消费同比增速低于预期。降杠杆和监管收紧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。严监管尤其是银监加强不良资产排查，或令违约风险加速集中暴露。标普调降中国主权信用评级。2. AAA以下债券发行困难，多券取消发行规避发行失败风险。3. 短期流动性再现紧张，加之避险情绪令收益率曲线平坦化，未来流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望增大。4. 外围加息，流动性紧张如果不能缓解，收益率曲线有可能被动上行。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。6. 18年债券到期规模持续攀升，6月再达高点。7. 中美贸易摩擦反复。美针对2025制造业企业进口商品加征关税。
	压低因素	1. 经济总体稳定。4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. 营改增深入实施，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，有助于增厚企业利润。政府工作报告、政治局会议，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。3. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。4. 经济下行压力犹存，4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。5. 5月财政存款释放，流动性增加。6. 资管新规、商业银行流动性管理新规落地，比预期宽松，进一步实施细则有望恢复非银机构信用创造能力。7. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。
走势描述		收益率曲线未来短端回落、长端上行概率大。避险情绪推升信用利差，未来或回落。风险可控的中短期信用类固收，性价比相对较高，迎来投资契机。
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. 短期流动性再现紧张，加之避险情绪令收益率曲线平坦化，未来流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望增大。2. 外围加息，流动性紧张如果不能缓解，收益率曲线有可能被动上行。3. 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。4. 18年债券到期规模持续攀升，6月再达高点。5. 中美贸易摩擦反复。美针对2026制造业企业进口商品加征关税。
	压低因素	1. 经济总体稳定。4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。3. 经济下行压力犹存，4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。4. 5月财政存款释放，流动性增加。5. 商业银行流动性管理新规落地，或增加利率债配置比例。6. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。
走势描述		收益率曲线未来短端回落、长端上行概率大。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表5 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（五）

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. 外围市场流动性持续收紧。2. 中国经济下行风险犹存。3. 监管收紧，地产、地方政府融资平台融资受限，境外融资需求增加。4. 美联储加息预期稳定。5. 美国贸易战、美朝会晤一波三折等不确定因素提升避险情绪，加上国内信用违约频发，市场风险偏好有所下降。
	压低因素	1. 经济总体稳定。4月出口同比增速回升。4月工业生产增速回升。制造业PMI超预期。1-4月工业企业利润同比增长15%，较1-3月提升3.4个百分点。2. 营改增深入实施，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，有助于增厚企业利润。政府工作报告、政治局会议，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。3. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。4. 经济下行压力犹存，4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。5. 5月财政存款释放，流动性增加。6. 资管新规、商业银行流动性管理新规落地，比预期宽松，进一步实施细则有望恢复非银机构信用创造能力。7. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。8. 中资债信用风险可能高估。
走势描述		信用风险溢价或小幅回落，流动性有望微幅改善，且离岸债收益率较高，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，市场成交量大幅增加，增加了消化供给冲击的能力；2. 转债信用申购制度正式落地。3. 在供给端压力相对平稳的背景下，A股市场的持续动荡主导了转债价格的波动。静待风险释放。4. 央行维持中性货币政策，严监管对债市影响较小。
	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，跟随正股下跌，可转债指数合理落于正股和债指之间。4. 降杠杆、严监管在路上，社会融资持续下滑，市场对于金融去杠杆造成的影响持悲观态度。5. 境外流动性收紧，对国内债市也有压力。
走势描述		转债市场得到市场及管理层的空前重视，前期下跌，静待风险释放
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. 美政府关门风险、意大利政局风险、中东及亚太争端等地缘风险及贸易摩擦高频高强度反复或令避险情绪持续高位。3. 最新非农就业不及预期，美国通胀上升缓慢，接近周期结束的加息轨道以及股市回调都可能重燃对黄金的兴趣。
	压低因素	1. 全球货币政策边际收紧，美联储加息预期稳定，施压金价；2. 印度继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. 特金会或如期召开。地缘风险下行。4. 美国商务部长罗斯将率团访华，中美团队将继续就中美经贸问题进行磋商。
走势描述		风险回落、货币政策边际收紧施压金价，避险需求反复且离成本不远等令金价坚挺。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表6 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（六）

标准类		
商品：石油		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 中东地缘风险推升油价。美国确认退出协议并对伊朗重启制裁。2. 中国同意加大对美能源进口推升油价。
	压低因素	1. 美联储加息令大宗承压。2. 近期OPEC展现出重新推高产量的倾向。3. 俄罗斯和OPEC正讨论增产100万桶/日，俄罗斯和石油输出国组织(OPEC)潜在的增产计划继续令油价承压。4. 沙特能源部长法利赫(Khalid Al-Falih)表示，该国正准备在6月调整政策，但并未透露具体会增产多少。5. 美国页岩油产量仍在攀升。6. 上周美国石油活跃钻井数大增15座至859座，美国原油及汽油库存意外大增，同时美国原油产量继续攀升令油价承压。
走势描述		中东地缘风险以及中国同意加大对美能源进口推升油价。剧烈的贸易摩擦影响经济增长预期，沙特与俄罗斯达成增产协议、美联储加息、前期较大涨幅令油价受挫。油价震荡加剧，如无新的涨跌诱因，横盘整理为主，下行概率偏大。
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	1. 贸易摩擦加征关税，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 发改委：5月22日至6月15日开展钢铁行业化解过剩产能、防范“地条钢”死灰复燃专项抽查。
	压低因素	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. 近期工信部指出，十三五去产计划已完成大部分；3. 资金面偏紧，金融严监管的态度未变。
走势描述		贸易摩擦加征关税，环保限产推升价格。但需求端也在收缩，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。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表7 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（七）

非标准类		
股权：PE\VC\定增		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 经济结构转变，为私募市场或将带来新的投资机会。2. “双创债”给双创基地的PE/VC投资标的带来新气象。3. 外部环境逐渐稳定、A股被纳入MSCI等利多因素的积聚，反弹行情有望持续。4. 经济悲观预期正逐步修复，4月份的工业、出口、物价、信贷、社融数据均表现不错。5. 流动性环境较之前明显改善，资管新规落地，且宽限期时间延长，过渡期延长1年半给金融机构更充足的整改和转型时间，标志着金融去杠杆阶段性缓释，流动性拐点确认。6. 国内政策出现关键调整，定向降准、持续扩大内需的提出等，有助于经济预期的修复和风险偏好的提升。7. 中美贸易争端及地缘风险回落。支撑具体领域发展：一是进口替代，二是受益于互联网+的传统行业，三是受益消费升级下沉、有品牌垄断优势的大众消费品。
	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. 监管政策趋紧，IPO审查力度加大。4. 新股发行从严审核，注册制延期，影响私募退出。5. 资管增值税实施，挤压利润空间。6. 今年以来仅三成私募实现盈利。7. 中美贸易争端及地缘风险或反复。
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. 存在推动信用利差走阔因素：2018年经济下行压力犹存。固定资产投资累计同比增速及社会消费同比增速低于预期。降杠杆和监管收紧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。严监管尤其是银监加强不良资产排查，或令违约风险加速集中暴露。标普调降中国主权信用评级。2. AAA以下债券发行困难，多券取消发行规避发行失败风险。3. 短期流动性再现紧张，加之避险情绪令收益率曲线平坦化，未来流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望增大。4. 外围加息，流动性紧张如果不能缓解，收益率曲线有可能被动上行。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。6. 18年债券到期规模持续攀升，6月再达高点。7. 中美贸易摩擦反复。美针对2025制造业企业进口商品加征关税。8. 经过了前期严监管条件下传统信贷的快速增长，资本瓶颈或显现，商业银行信贷供给能力减弱，商业银行再融资需求增大。
	压低因素	1. 经济总体稳定。2. 减税降负有助于增厚企业利润。3. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。4. 4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。5. 资管新规、商业银行流动性管理新规落地，比预期宽松，进一步实施细则有望恢复非银机构信用创造能力。6. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。信贷需求增大。信用利差增大。未来政策或放松，以缓解当前的流动性紧张和违约风险。
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. 存在推动信用利差走阔因素：2018年经济下行压力犹存。固定资产投资累计同比增速及社会消费同比增速低于预期。降杠杆和监管收紧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。严监管尤其是银监加强不良资产排查，或令违约风险加速集中暴露。标普调降中国主权信用评级。2. AAA以下债券发行困难，多券取消发行规避发行失败风险。3. 短期流动性再现紧张，加之避险情绪令收益率曲线平坦化，未来流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望增大。4. 外围加息，流动性紧张如果不能缓解，收益率曲线有可能被动上行。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。6. 18年债券到期规模持续攀升，6月再达高点。7. 中美贸易摩擦反复。美针对2025制造业企业进口商品加征关税。9. 经过了前期严监管条件下传统信贷的快速增长，资本瓶颈或显现，商业银行信贷供给能力减弱，商业银行再融资需求增大。
	压低因素	1. 经济总体稳定。2. 减税降负有助于增厚企业利润。3. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。4. 4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。5. 资管新规、商业银行流动性管理新规落地，比预期宽松，进一步实施细则有望恢复非银机构信用创造能力。6. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。票据需求增大。信用利差增大。未来政策或放松，以缓解当前的流动性紧张和违约风险。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表8 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（八）

非标准类		
债权：信托利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 短期监管风暴或令传统信托需求上升。2. 经济下行压力，违约风险上升，存在推动信用利差走阔因素。3. 5月以来，信托产品收益企稳回升走势依然强劲。
	压低因素	1. 经济总体稳定。2. 减税降负有助于增厚企业利润。3. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。4. 4月CPI同比增速下降。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。5. 资管新规、商业银行流动性管理新规落地，比预期宽松，进一步实施细则有望恢复非银机构信用创造能力。6. 第二轮中美贸易谈判令贸易战风险下降，美财长来华贸易谈判，有助于贸易摩擦问题的解决。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。信托需求增大。信用利差增大。未来政策或放松，以缓解当前的流动性紧张和违约风险。
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	1. 市场前期流动性偏紧，央行阶段性大量投放流动性后，配置短期化，收益率曲线斜率增加。目前，银行体系流动性总量处于较高水平，资金面延续宽松。2. 资管新规落地，有助于防范金融业系统性风险。3. MSCI指数纳入名单正式公布，有利于提振情绪。4. 中美贸易休战，市场情绪提振。
	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. 资管新规落地，银行理财打破刚兑、向净值化转型、消除多层嵌套等任务更加迫在眉睫，过去保本保收益的时代一去不复返。4. 资管增值税实施，挤压利润空间。5. 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。6. 资管新规实施满月。在“破刚兑”“净值化管理”等要求下，银行“保本”理财发行量、收益率均呈明显下降趋势，向净值化转型效果还未充分显现。
走势描述		流动性阶段性放松，后续进一步收紧概率大，但边际空间或有限，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. 人口政策或将进一步放松、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. 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。6. 山东省印发《加快推进新型城镇化建设行动实施方案（2018-2020年）》，其中提出加快推进农业转移人口市民化，全面放开对高校毕业生、留学归国人员的落户限制。青岛市要全面取消购房面积、投资纳税等落户限制。7. 4月23日，中央政治局会议指出，推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。
	压低因素	1. 房地产调控政策长效化。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。房住不炒，地产税等长效机制再次成为两会热议话题，昆明、武汉、三亚近期出台加强地产调控政策，部分热点三、四线城市和地区也加紧限购；2. 地产销售均呈现下滑，部分调控较严的一二三线城市地产价格显著回落。3. 2月中上旬，100个大中城市的土地成交量呈现出趋势下滑。房企融资受限，限制土地交易配资抑制了地价的过快上涨；4. 老龄化持续，专家预测人口数量顶点在2030年或更早；5. 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。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。一线城市租金价格松动。6. 商用房仍将面临去库存压力。7. 住建部部长王蒙徽：保持楼市政策连续性稳定性，力度不放松；房价过快上涨势头得到抑制；大力发展住房租赁市场，因地制宜发展共有产权住房；加快推进棚户区改造，大力推进公租房建设。8. 房贷价升量缩。
走势描述		房地产长效机制逐步建立，实际房贷利率上行短期抑制房价。一、二线城市新建商品住宅销售价格同比继续下降，但环比降幅或减小；人口流入较大的三、四线城市房价仍有上行空间，但涨幅回落。降杠杆政策加大房价下行风险。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队



表9 2018年6月第1周大类资产价格走势检测结果（九）		
非标准类		
房价：美国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 美国一季度经济温和扩张，在税改、劳动力市场景气和经济复苏的情况下，全年经济有望进一步增长，支撑房地产市场景气。2. 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；3. 美联储加息预期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. 4月新屋开工为128.7万户，低于预期131万户和前值133.6万户。6. 4月营建许可为135.2万户，高于预期135万户，低于前值137.7万户。7. 中美贸易摩擦反复酝酿使得更多资金流向美国避险。8. 5月住房市场指数小幅上升，5月NAHB房产市场指数为70，略高于预期和前值。9. 惠誉：美国房地产市场出现更多过热现象；美国抵押贷款利率上扬不太可能终止房价总体上升趋势。
	压低因素	1. 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. 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；3. 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。4. 4月成屋销售546万，低于预期555万和前值560万。
走势描述	减税基建政策加强了对美国经济前景的预期。但加息预期的增强、贸易摩擦以及中东局势紧张将对短期房市产生冲击。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、北京大学经济研究所宏观研究团队		

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。