

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

监测日期:2018/7/3

**标准类**

**汇率:人民币对美元**

宏观影响因素变化	拉升因素	1. PMI好于预期,规模以上工业企业利润同比保持较高增速。5月贸易保持顺差。2. 我国外汇储备余额较大,央行维稳能力较强。在人民币国际化战略和一带一路倡议下,央行维稳坚决,7月3日央行在美元兑人民币破6.7关口时表态“中国有信心让人民币在合理区间保持稳定”,汇率短期企稳。3. 中国缩小外商投资负面清单范围,加大开放有助人民币的外部需求。4. 美国一季度GDP增长、上周初请失业人口不及预期。美国6月Markit制造业PMI初值录得54.6%,创2017年11月以来新低。5. 欧日经济复苏超预期,美元指数承压。
	压低因素	1. 5月经济数据几乎全线走弱,经济下行压力加大。工业增加值同比增长低于预期,工业利润同比下降。固定资产投资增速连续创2000年以来新低,剔除物价因素这个增速将更低。社会消费品零售总额增速创2003年7月以来新低。PPI同比增速反弹,未来或推升CPI。外汇储备进一步小幅回落。海关预测6月出口增速也有较大回落。6月PMI下滑。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. 美国二季度GDP增速预计高企,最新物价指数超预期,失业率下降至3.8%。4. 中美货币政策略存分化,中美十年期国债收益率差或再度缩小,7月2日为61bp。5. 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。6. 欧洲经济复苏放缓。7. 贸易战升级。美元走势强劲,避险属性增强。8. 货币政策基调由“合理稳定”切换为“合理充裕”。去杠杆基调由“有效控制宏观杠杆率”转变为“把握好结构性去杠杆的力度和节奏”。中国央行宣布7月降准。9. 降杠杆、监管收紧、房地产调控仍在路上,融资渠道不畅大大削弱降准的宽松效果,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。随着股指下探,股票质押爆仓风险增加。信用债、股市风险加大。
走势描述	截止7月3日上午11时,CNYNDFIY为6.8155,内含一年内贬值约1.48%的预期。人民币连续快速下跌。贸易战增大风险,美元避险属性增强。相较欧日及新兴市场国家,美国经济增长预期较强,货币政策态度相对偏鹰,推升美元指数。中国经济下行压力加大,转型调控、降杠杆、严监管增大内部脆弱性,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,美国赤字高企,贸易战美国难独善其身,持续下去必然影响其经济增长,美股市场震荡加剧。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6.2-7.0之间。	
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议	—	

标准类		
股权：A股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	<p>1. PMI好于预期，规模以上工业企业利润同比保持较高增速，出口稳定。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。个税改革启动征求意见，预计10月落地。3. 中小板优势提升：政府多措并举解决中小企业融资困难。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42.36。4. 6月24日央行宣布降准0.5个百分点。央行提出货币政策基调由“合理稳定”切换为“合理充裕”。去杠杆基调由“有效控制宏观杠杆率”转变为“把握好结构性去杠杆的力度和节奏”。健全双支柱调控框架，疏通货币政策传导渠道。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。（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）农业、信息安全、制造业2025行受贸易战影响承压，但部分领域政府支持力度或加大。（7）芯片产业仍将持续发力。（8）贸易战推升能源及农产品价格，有助于相关企业增加利润空间。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生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。</p>
	压低因素	<p>1. 5月经济数据几乎全线走弱，经济下行压力加大。工业增加值同比增长低于预期，工业利润同比下降。固定资产投资增速连续2000年以来新低，社会消费品零售总额增速创2003年7月以来新低，剔除物价因素这个增速将更低。PPI同比增速反弹，未来或推升CPI。外汇储备进一步小幅回落。6月PMI下滑。海关预测6月出口增速也有较大回落。2. 降杠杆、监管收紧仍在路上，融资渠道不畅大大削弱降准的宽松效果，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。随着股指下探，股票质押爆仓风险增加。3. 贸易战在边打边谈中继续升级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。国开行上收棚改项目审批权限，或令3、4线地产降温。房企境外融资禁止投资新开工项目将进一步令地产投资增速减缓。5. 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。6. 三方支付断直连和备付金100%上缴等严监管措施收缩流动性的同时降低相应概念股收益空间。7. 地产调控、债券违约潮、股票质押融资风险增加、持续高比例信贷投放置换影子银行资产令商业银行资本金告急，但跌破净值的现实以及股市流动性吃紧的现状令其再融资受阻，银行股重挫，拉低大盘。</p>
走势描述		<p>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。但贸易战升级、美联储加息、地缘风险反复，国内经济下行压力加大，降杠杆、强监管下流动性紧张波及股市。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，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。上市回购股份及央行及时表态对人民币汇率稳定有信心释放企稳信号，市场过度悲观的时刻也许正是较好的入场时机，激进策略可辅助适当的择时判断和敞口审慎入场。</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. 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. 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。9. 货币政策稳健中性，流动性进一步收紧的边际空间已不大。石油等大宗商品价格上行，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。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。15. 6月24日央行宣布降准0.5个百分点。16. 政府多措并举解决中小企业融资困难。</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. 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. 贸易战反复升级。6. 5月经济数据几乎全线走弱，经济下行压力加大。工业增加值同比增长低于预期，工业利润同比下降。固定资产投资增速连续2000年以来新低，剔除物价因素这个增速将更低。社会消费品零售总额增速创2003年7月以来新低。PPI同比增速反弹，未来或推升CPI。外汇储备进一步小幅回落。海关预测6月出口增速也有较大回落。6月PMI下滑。</p>
走势描述		<p>短期跟随主板震荡，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。静待企稳信号。</p>
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		—

标准类		
股权：港股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 5月投资、消费、融资数据显示经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。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. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点。4. 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。5. 港股当前仍存估值优势。6. 香港与东盟签署自贸协定。7. 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。8. 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。
	压低因素	1. 香港房屋新政着眼空置税和增加供地，或对房价形成抑制，且香港地产价格高点，若回落将拖累股市；2. 2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。HIBOR-美元LIBOR利差扩大，港币危机持续发酵，金管局收缩流动性。3. 大陆人口红利减弱和环境资源瓶颈，以及由此推动的经济转型、地产调控令中国大陆经济下行压力持续。5月大陆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。4. 大陆降杠杆、监管收紧仍在路上，融资渠道不畅大大削弱降准的宽松效果，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。随着股指下探，股票质押爆仓风险增加。5. 贸易战边打边谈，风险高企。6. 人民币汇率经过快速杀跌后，贬值预期较大。大陆经济下行压力加大、流动性吃紧，违约频发，贸易战升级，美联储加息预期犹存，香港流动性吃紧，地产调控等因素抑制恒指。大陆经济有望企稳、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。短期震荡加剧，中长期依旧看好，待企稳入场。
走势描述		大陆经济下行压力加大、流动性吃紧，违约频发，贸易战升级，美联储加息预期犹存，香港流动性吃紧，地产调控等因素抑制恒指。大陆经济有望企稳、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。短期震荡加剧，中长期依旧看好，待企稳入场。
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. 金融及科技股盈利超预期令美股坚挺。2. 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。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。3. 经过2月以来的震荡整理，估值得到一定的修复。4. 欧洲央行议息会议决议偏鸽。美元指数上行有助于增强美股吸引力。
	压低因素	1. 当前处于历史相对高位。2. 贸易战及地缘政治风险反复带动避险情绪反复。美国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. 美国当前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加重企业债务负担，使美国资产价格下跌。4. 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。5. 美债收益率仍有上升空间。6. 美国6月Markit制造业PMI初值录得54.6%，创2017年11月以来新低。1季度GDP增速终值低于预期。
走势描述		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、贸易战令避险情绪依旧高涨，令美股短期震荡加剧。
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. 5月投资、消费、融资数据显示经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。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. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点。4. MSCI指数纳入名单正式公布，独角兽CDR暂缓上市，缓解流动性紧张情绪。
	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. 国内经济下行压力加大，信用违约频发，流动性吃紧，加上外围贸易战升级、地缘政治风险反复，未来继续加息概率较大，市场风险偏好较低。3. 基差起伏较大，套保成本控制难度加大。4. 5月经济数据几乎全线走弱，经济下行压力加大。工业增加值同比增长低于预期，工业利润同比下降。固定资产投资增速连续创2000年以来新低，剔除物价因素这个增速将更低。社会消费品零售总额增速创2003年7月以来新低。PPI同比增速反弹，未来或推升CPI。外汇储备进一步小幅回落。海关预测6月出口增速也有较大回落。6月PMI下滑。
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		—

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。贸易战及监管收紧加大经济下行压力。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. 商业银行流动性管理新规落地，或增加利率债配置比例，加剧信用债局部流动性紧张。
	压低因素	1. 5月投资、消费、融资数据显示经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。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. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点。
走势描述		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，未来风险回落、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. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点。
	压低因素	1. 投资、消费、融资数据显示经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。2. 商业银行流动性管理新规落地，或增加利率债配置比例。
走势描述		收益率曲线短端回落，如风险回落则长端上行概率大。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

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. 美国加息，香港被动跟随，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. 5月新增社融“腰斩”，挤出效应进一步推升境外融资需求。5. 贸易战升级，国内信用违约频发，市场风险偏好有所下降。
	压低因素	1. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1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. 发改委、财政部联合印发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》。限制房企外债发行节奏和用途。4. 投资、消费、融资数据显示经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。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避免一刀切，恢复部分合理非银机构信用创造能力。
走势描述		信用风险溢价高位，后续或小幅回落，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. 权益市场持续走弱，转债市场的防御价值凸显。3. 央行定向降准释放流动性。
	压低因素	1. 再融资新规促使上市公司发行可转债，转债融资需求增大，转债市场供给预期压力增加；2. 风险上行避险情绪反复，静待风险释放：经济下行压力叠加降杠杆强监管背景下流动性紧张，贸易战叠加联储加息外围风险增大。A股市场的持续动荡主导了转债价格的波动。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，降杠杆、强监管仍在路上，而这是当前形成流动性紧张的关键所在，会大大削弱降准的宽松效果，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。6. 信用风险持续爆发亦影响转债市场。
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. 贸易战反复升级的阴影影响了包括美国在内的全球经济增长预期，美国GDP增长不及预期，美流动性小幅收紧，但全球货币总体保持宽松；2. 美政府执政风险、西班牙政局风险、中东及亚太争端等地缘风险及贸易战反复升级令避险情绪持续高位。3. 金价前期跌幅较大，等待反弹契机。
	压低因素	1. 经济增长及货币政策差异推升美元，施压金价：美联储加息预期稳定；欧洲央行6月维持宽松政策，欧元区货币市场下调了对明年加息预期。2. 印度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. 美朝就朝核问题达成一致，意大利成功组阁，地缘风险总体下行。4. 一些对冲基金抛售黄金筹资，弥补股市、大宗商品以及金融衍生品市场的投资损失，或将拉低金价。5. 部分新兴市场国家央行正在套现黄金筹资干预汇市稳定本国货币汇率，导致金价出现下跌。
走势描述		美元升值施压金价。风险上行、货币政策边际收紧暂缓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		—

标准类		
商品：石油		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 数个产油国受各种因素影响而产量受损。美进一步封锁伊朗石油出口。委内瑞拉、利比亚、加拿大原油出口下降。2. 美国原油库存上周大幅减少，原油产量暂时停止攀升。3. 美国石油活跃钻井数减少1座，为3月份减少2座以来再度下降。4. 光伏企业面临政策补贴下降，流动性吃紧，生产或受影响。
	压低因素	1. 美知会沙特增产200万桶/日。2. 美元强势走高也增加了油价的下行压力。3. 美国汽油和精炼油库存大幅增长。5. 沙特能源部长表示需要增产来维持平衡。4. 贸易战升级阴影或减弱经济增长预期及原油需求。5. 俄罗斯潜在的增产可能令油价承压。6. 美国原油产量增至新高。7. 固态电池等新能源技术持续进步
走势描述		多个产油国包括利比亚产量受损、美敦促他国封锁伊朗石油出口、美石油钻井数减少等令石油供给承压。石油需求刚性助推短期油价。美元指数上行、未来产能扩大及新能源发展对油价上涨形成抑制。
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. 贸易战加征关税，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. 据中钢协分析，6月份，全国20个城市5大类品种钢材社会库存合计环比继续大幅下降。4. 央行定向降准释放流动性。
	压低因素	1. 物价调控，错峰供需，部分基建叫停，房地产投资增速或放缓，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。4. 据中钢协初步数据，6月上旬钢协会会员企业粗钢日均产量为198.02万吨，旬环比增2.55万吨，旬环比增加1.3%。5. 生态环境部：钢铁行业依然是京津冀“2+26”城市污染防治工作的重点。
走势描述		贸易战加征关税，环保限产推升价格。但需求端也在收缩，铁矿石价格下行。短期震荡横盘为主。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

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. 中国经济有望保持平稳。5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点；全国服务业生产指数环比增速上行。5月份，全国城镇调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点。4. 经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。5. 减税降费有助于增厚企业利润。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避免一刀切，恢复部分合理非银机构信用创造能力。7. 上半年新发公募基金超过5000亿元，特别是监管层提倡的权益类基金，发行规模同比增加90%。8. 6月25日，中国人民银行网站发布《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会 中国证券监督管理委员会 国家发展改革委 财政部关于进一步深化小微企业金融服务的意见》（银发〔2018〕162号），提出“强化多层次资本市场支持。持续深化新三板分层、交易制度改革，完善差异化的发行、信息披露等制度，提升新三板市场功能。推动“公募基金”等机构投资者进入新三板”。
	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，不足三成私募实现盈利。7. 中美贸易争端及地缘风险或反复。8. 目前仍处于金融监管升级、信用违约风险持续暴露的阶段，尚待政策优化调整后增量资金入市，短期市场走势仍将以存量博弈为主，风险偏好持续下降。
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. 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。3. 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。4. 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. 贸易战增大经济下行风险。6. 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. 经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。2. 减税降费有助于增厚企业利润。3. 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避免一刀切，恢复部分合理非银机构信用创造能力。
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. 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。3. 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。4. 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. 贸易战增大经济下行风险。6. 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. 经济下行压力增大。5月CPI同比增速与上期持平。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。央行启动定向降准。2. 减税降费有助于增厚企业利润。3. 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避免一刀切，恢复部分合理非银机构信用创造能力。
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		↑

非标准类		
债权：资管利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 监管收紧令非标债权资管融资供不应求。2. 受经济下行压力加大、违约潮涌动、贸易战等风险上升影响，股债（信用债）汇持续下行，避险情绪推动信用风险利差加大。
	压低因素	1. 减税降负有助于增厚企业利润。2. 政府维稳坚决。3. 经济下行压力增大，预计未来金融宏观调控仍以稳为主。4. 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避免一刀切，恢复部分合理非银机构信用创造能力。5. 最新定向降准有望缓解市场流动性压力。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。非标债权资管需求增大。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。当前非标债权资管投资收益较具吸引力，关键在于风险识别控制能力。
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. 基础货币投放力度加大，难抵资管新规等金融监管政策频繁出台，令信贷以外的信用创造活动骤然减少，货币乘数效应下降，季末流动性异常紧张。收益率曲线短端上行。
	压低因素	1. 受境内外风险上升影响，避险情绪推动理财需求增加；2. 资管新规落地，银行理财打破刚兑、向净值化转型。3. 资管增值税实施，挤压利润空间。4. 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，银行理财产品发行量急剧下降。5. 最新定向降准有望缓解市场流动性压力。6. 经济下行压力加大，推动收益率曲线平坦化。
走势描述		季节性流动性紧张有望小幅缓解，避险情绪及强监管推动低风险收益率下行。
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。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。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. 今年5月，房地产销售数据出现反弹，多数城市出现环比上涨，深圳、杭州等部分一二线城市出现限价房一票难求。4. 库存面积在持续下降，支撑房价。5. 长期来看，改善型住房需求是拉高房价的因素。6. 央行上海总部公布数据，5月全市本外币房地产开发贷款增加45.45亿元，同比多增12.52亿元。7. 中国央行定向降低存款准备金率0.5个百分点。
	压低因素	1. 房地产调控政策长效化。7月初至12月底，七部委联合行动，针对一二线城市治理楼市乱象。国开行上收棚改贷审批权限。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。长沙市已购买的商品房，需取得不动产权证5年后方可转让。近期西安、长沙、杭州相继出台政策“暂停企业购房”。2. 老龄化持续，专家预测人口数量顶点在2030年或更早；3. 降杠杆政策通过直接影响地产业及购房者流动性或通过影响大类资产价格间接加大房价下行风险。房贷价升量缩。4. 商用房仍将面临去库存压力。
走势描述		尽管各种限制交易的措施仍在增加，但由于增加租赁及共有产权供给、房产税等房地产长效机制落地缓慢，房价仍出现环比上涨。国开行上收棚改贷审批权限，货币化安置政策节奏或放缓，三四线城市房价或降温。降杠杆政策通过直接影响地产业及购房者流动性或通过影响大类资产价格间接加大房价下行风险。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—



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. 5月新屋开工为135万户，高于预期131.1万户和前值128.7万户。6. 美国5月营建许可总数为130.1万户，低于前值135.2万户及预期135万户。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月成屋销售543万户，低于预期552万户和前值546万户。跌至1月以来最低，并连续三个月同比回落，但成屋售价再创新高。中位数同比增长4.9%，至26.48万美元，连续第75个月同比上扬。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. 5月住房市场指数小幅下降，5月NAHB房产市场指数为68，略低于预期和前值。
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	—	
注：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。		

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。