

# 大类资产走势监控预测报告（2017年5月）

大类资产价格趋势预测是资产优化配置、资管产品设计、风险管理的前提，为了迎接大资管时代的到来，提供更为专业、优质、精炼、及时的资讯服务，传递财富管理理念，民生加银资产管理有限公司（以下简称“民生加银资管”）与北京大学经济研究所将定期合作更新下表，力争用最为简洁、全面的形式向您展现当前主要投资品类资产价格的走势预测及其依据，相关研判仅供参考。

## 摘要：

金融整顿升级令流动性经过阶段性异常紧张后有所恢复，整体紧平衡持续。经济数据及企业利润回暖持续性堪忧，股市人气仍显低迷，债市和商品市场有所恢复。经济增长判断上，仍维持前高后低，小幅翘尾的判断，但整体形势仍好于预期。我们依然预计2017年货币紧平衡，在三期叠加经济下行压力尤存的背景下，大周期中货币政策仍应保持相对宽松，但非极端情况下，政策主角已让位于具有结构性调控优势的财政政策。货币政策“稳”，财政政策“宽”。地产调控继续加码。减税、基建等力度加大，1季度财政支出超预期，但盈余为负，令财政政策后劲存有隐忧。

国际经济增长预期调高，但仍属弱复苏。国际货币政策料将相对经济增长保持宽松，但已出现边际收紧的迹象，总体相对于2016年略紧。美国3月CPI低于预期，美国经济整体仍属弱复苏，或令观加息望情绪增加。特朗普公布减税政策提振每股预期。美国政府预算获得通过，加之法国大选局面令市场避险情绪放缓。欧美股市得到较大提振。

实体经济预期向好，基本金属及能源等大宗更多受库存影响低位徘徊，仍存上行动能。根据前期走势及经济金融形势判断，主要汇率走势增长顺序或为：欧元、美元、日元、人民币、英镑。中国股市、债市仍有待恢复。避险情绪下行及加息议题临近令黄金

承压，但地缘政治、英国脱欧等风险因素反复及距成本线不远仍形成其中长期支撑力。中国房价料短期有下行风险、中长期仍坚挺，短期投资价值回落。美国房价在当前经济增长预期高于加息预期的形势下，仍可保持缓升。

对于境内倾向于平衡配置的投资者而言，本期优选的**相对增持顺序为：1、股；2、现金类理财产品（增加流动性一级备付配置）；3、强势货币（人民币为主）短久期低风险固收或浮动利率资产（适度作为流动性二级备付配置）；4、大宗商品；5、美国地产债；6、黄金。**

\*详情请详见附件

**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。**

## **寄语：**

互联网时代经济慢复苏的条件下，大类资产轮动周期特征减弱，转而受到预期因素空前影响，过多的流动性放大了波动，价格轮动更为频繁，价格超调成为常态。在当前的市场环境中，请注意平衡资产利息、红利、价差和汇率波动引起的风险收益配比变化，建议在理性估值基础上利用投资组合分散风险、平衡配置资产。同时，超调带来的物极必反纳入考量，需加强趋势预测及时机把握。总之，对资产配置的专业性提出了更高的要求。**我们预测的重点并非预测未来，而是为未来做准备。**

附件 表 1 2017 年 5 月大类资产价格走势监测结果（一）

监测负责人：民生加银资管首席宏观分析师邓黎阳		合作支持单位：北京大学经济研究所
监测日期：2017/5/2		
标准类		
汇率：人民币对美元		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.预计 2017 年，中国经济增速仍高于世界平均水平三个百分点以上。3 月经济超预期：生产强劲，需求向好；外汇储备小幅增加；进出口复苏，贸易由逆差转向顺差。2.中国金融反腐监管加强，流动性紧平衡持续。中美 10 期债券收益率差高达 123bp，较大幅度高于均值。4.特朗普表示不支持强势美元。并未将中国纳入汇率操控国，习特会降低中美贸易战概率。5.美国 3 月 CPI 环比下降，非农就业数量大幅下降，劳动力供应紧张，削弱加息预期，压抑美指。联邦基金利率期货市场显示，市场预期 6 月加息 25 个基点的概率仅为 54.9%，较 4 月初的 71%明显回落。12 月加息的概率仅为 41.1%，完全丧失了几个月前的势头。6.中美货币政策分化减弱，央行年初以来多次上调 OMO、MLF、SLF 利率，M2 增速持续回落。7.4 月 25 日习近平表示要把防控金融风险放到更加重要的位置。
	压低因素	1.资本外流压力犹存，环境瓶颈、地产泡沫、经济增长预期分化、外资利润及资本汇回、存量境外资产配置比例低、人民币贬值预期等因素令企业及居民境外配置资产需求持续高企；2.美国经济相对于全球仍然较好，就业状况向好。3.英国正式启动脱欧程序，欧洲选举事件，避险情绪反复或令美元获得支撑。4.特朗普再次承诺减税和基建，或支撑美元强势。5.中国资本管制有所放松。6.政府预算案通过，美国政府暂时避免关门。
走势描述	4 月 27 日 CNYNDF1Y 为 7.0995，内含一年内贬值约 3.01%的预期。尽管贬值预期犹存，但在资本项下外汇管制收紧、美元指数冲高空间有限、外储充裕、经济增速及利率仍存绝对值优势情况下，人民币对美元汇率，尤其是对篮子货币有望维持相对稳定。2017 年人民币对美元预计大概率在 6.8-7.3 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 2017 年 5 月大类资产价格走势监测结果（二）

标准类		
股权：A 股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.央行通过 OMO 等方式维持合理流动性。2.法国选举等地缘政治局势紧张缓解。3.3 月经济超预期，生产强劲，需求向好；工业企业利润超预期，另有减税降费政策可期。4.财政宽松加大，3 月全国一般公共预算支出同比增长 25.4%。5.房产调控、债市回调、境外投资受限，或令 A 股估值优势有所显现。且前期跌幅较大，或有修复可能。6.雄安、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。7.IPO 审批或更为严格。加之再融资新政出台，利好二级市场。7.加强金融监管从长期或有利于市场健康发展。但仍取决于监管措施的科学性。8.银行业不良下降、利润回暖。9.4 月缴税财政存款增加之后，5 月财政存款会减少，补充流动性。10.中国 3 月规模以上工业企业利润同比增长小幅回落。11.3 月制造业景气指数回落。
	压低因素	1.金融反腐及监管进一步加强，尤其是银监对同业业务监管升级到要求银行董事会负责通道业务风险管控工作，或造成流动性持续紧张。2.紧平衡持续，央行年初以来多次上调 OMO、MLF、SLF 利率，M2 增速持续回落。3.一季度财政盈余为负，或影响后续宽财政力度。4.4 月初以来雄安等新城新区基建、一带一路概念激发的投资热情出现反复和回落。5.人民币汇率贬值预期反复、资产分散配置引起资本外流。6.IPO 发审提速，发审会每周两次变三次。7.朝鲜危机加剧。
走势描述		金融反腐及监管升级或令流动性紧张持续，市场人气回落。但维稳仍是货币政策主基调，如出现流动性过度紧张的情况则是较好的进入时点。地产限购加码、外汇管制、债市回调或产生翘翘板效应。A 股近期跌幅较大，估值水平依然较为合理，全年高点或已过，未来缓幅震荡上行概率较大，增长持续性取决于改革、创新能否持续增强企业生存及盈利能力以及减税政策落地进程。紧密跟踪盈利有望改善的基建、国企改革、一带一路、科技创新、军工、大消费以及去产能领域的个股机遇。经济下行压力犹存，慎防增长反复和监管收紧下流动性过度紧张。
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	1.政府工作报告中作为首次提及并明确要积极发展新三板。以分层转板增强流动性为核心的改革红利持续释放。2.监管趋严有利于长期健康发展。3.当前市盈率处于低位。4.继续鼓励中概回归及中小型高科技企业在新三板上市。5.公募、险资、年金入市正有序推进，新三板流动性改善。
	压低因素	1.避险情绪反复发酵令股市承压。2.政策红利释放进度存在不确定性。3.加强监管、整顿新三板，防范新三板泡沫。4.新三板再融资趋严
走势描述		整体估值仍存上涨空间
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3 2017年5月大类资产价格走势监测结果(三)

标准类		
股权：港股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.大陆最新经济数据好于预期。财政刺激力度加大。2.人民币贬值预期持续存在，境内资产配置途径较少，港股通为境内配置境外资产提供了合法便利的途径。3.人民币贬值幅度或较前减弱，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.香港货币局加息，有利于遏制资本外流。6.雄安、粤港澳等新型区域发展规划令港股相关概念股得到提振。7.美国政府预算通过，法国总统选举态势令地缘风险减低，外围股市回暖。
	压低因素	1.美联储或持续加息，香港流动性或被动收紧；2.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。3.大陆地产调控、经济转型或带来经济波动。4.香港地产价格高点，若回落将拖累股市。5.朝鲜危机加剧。
走势描述	外围风险情绪下行，港股整体仍存估值优势预计未来依然有上行空间，但在美联储加息、流动性被动收紧、中国经济转型、当前处于阶段性高点的情况下，若企业利润增长无法持续则短期上涨幅度或有限而以震荡为主。	
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.特朗普政府或持续释放利好：放松金融管制和石油行业信息披露，减税方案公布，基建计划渐明。2.美国政府预算获通过。3.最新核心CPI回落、低于预期，特朗普向耶伦抛橄榄枝，美联储加息步伐或谨慎。4.美国4月密歇根大学消费者信心指数初值98，预期96.5。5.法国总统选举态势令地缘风险减低，风险偏好上行。6.美国3月成屋签约销售指数同比0.5%，前值-2.4%。7.美国企业财报良好。
	压低因素	1.当前处于历史高点，随时有可能出现阶段整理。2.特朗普新政落地具有不确定性。3.信贷增速下滑。4.美国制造业指数不及预期。5.朝鲜危机加剧。
走势描述	经济数据虽然整体向好，但依旧偏弱，流动性料想对宽松，新政府预算通过、减税政策提议公布引发利好预期及避险情绪回落令近期美股指数，料短期震荡持续，中长期震荡缓慢上行概率大。	
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议	↑	
股权衍生品：股指期货		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.股指期货松绑，中金所下调手续费，降低保证金比例，放宽持仓数，监管态度好转，未来继续松绑可期；2.极差收窄；3.主板经历了金融整顿带来较大流动性冲击后，随着流动性回复或上行。
	压低因素	1.受金融反腐及监管加强影响，主板回落；2.基差依旧为负，内含远期下行预期；3.从中央经济工作会议释放的信号以及1季度工业企业利润不及预期，表现出实体经济应该没有像市场相像的那么好，在未来一周内或将成为负向冲击因素之一。
走势描述	预计周内受实体经济不及预期的影响，指数或将存在小幅回调，但整体趋势继续向上。受政治因素影响，稳中向好的趋势应该能维持到4季度。	
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 2017年5月大类资产价格走势监测结果（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.受制于抑制资产泡沫以及人民币对美元贬值压力，货币政策较前略紧；央行进一步上调 OMO、SLF、MLF 利率。2.去库存、去产能、降杠杆，债券融资门槛上升。3.再融资新规不利债市。4.货币政策收紧，3月 M2 同比增速下滑 0.5 个百分点。5.金融反腐加强短期或令流动性紧张持续。
	压低因素	1.稳增长目标下央行利用市场化手段维持银行间市场利率及资金面平稳；2.企业利润增长，经济稳中向好，信用风险降低。3.在经济数据较好的背景下信用利差当前较小，下半年有扩大的可能。4.4月缴税财政存款增加之后，5月财政存款会减少，补充流动性。5.金融监管趋严下，央行为了避免系统风险，会维持一定流动性。
走势描述		流动性紧张得到缓解，下半年信用利差有扩大的可能。短久期高等级信用债有配置价值。长久期债只在流动性异常紧张时有短暂的交易机会。
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.受制于金融整顿降杠杆，市场流动性进入紧平衡；2.财政政策加码，1季度财政盈余为负，特别国债料将用于拉升基建投资增速。
	压低因素	1.稳增长目标下央行利用市场化手段维持银行间市场利率及资金面平稳。2.预计2017年地方债发行3万亿元，低于预期6万亿元。3.4月缴税财政存款增加之后，5月财政存款会减少，补充流动性。4.金融监管趋严下，市场可能减少信用债需求，而增加国债需求。5.金融监管趋严下，央行为了避免系统风险，会维持一定流动性。
走势描述		在央行持续释放流动性等举措下，流动性或恢复平缓。预计2017利率水平略高于16年。当前流动性异常紧张时仍有短期性机会，后续难现大的趋势行情。
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 2017年5月大类资产价格走势监测结果（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.国内发债受限，离岸发债成本上升；2.最新数据显示美国经济走好，间接的负面影响了中资债的配置；3.近期国内出现信用债事件，间接影响离岸债的需求；4.美联储加息预期略有升温；5.人民币贬值预期减弱。6.人民币币值较为平稳，离岸债发行需求上升。
	压低因素	1.特朗普上台后一系列的举措，加大了美国经济后期走势的不确定性，加大了对中资债选择以为避险；2.前期利率高企或已透支加息预期；3.避险情绪回落。
走势描述		近期美国加息预期较谨慎，避险情绪回落，前期信用风险溢价较高，存在风险高估，利于长期持有。
走势方向	短期	↓
	中长期	↓
配置比例建议		↑
债权衍生品：可转债指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.债券收益率阶段性冲高后有回落的可能，一些转债已经具有较高的安全边际；2.主板市场近期人气涣散或逐步恢复。3.可转债市场规模逐渐扩大，增加了消化供给冲击的能力。
	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.大部分转债的正股价依旧大幅低于转股股价。3.避险情绪反复。
走势描述		流动性过度紧张的局面或难持续，转债市场行情有望修复。
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.经济和地缘政治的前景不明朗，央行购买黄金的趋势或将延续。3.美国经济和政治走向面临较大不确定性，推升市场避险情绪。4.美国近期物价及就业数据令美国加息谨慎，美元指数上行动力不足。5.朝核危机延续，仍存在较大不确定性。
	压低因素	1.特朗普税改新政即将公布，通胀预期增强，美元指数坚挺，黄金承压。2.全球量化宽松货币政策接近周期性尾部，施压金价。3.法国总统选举局势令地缘政治问题方面的黄金上涨动力减弱。
走势描述		美国政府预算通过、法国总统选举局势令避险情绪回落，黄金投资观望情绪或增强。6月加息审议渐进，加息预期波动或短期抑制金价。地缘政治危机、多国政府换届、特朗普新政、债务危机频发等不确定性因素或反复，且金价距离平均成本线并不遥远对金价形成有力支撑。
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、北京大学经济研究所宏观研究团队

表6 2017年5月大类资产价格走势监测结果(六)

标准类		
商品：石油		
宏观影响因素变化	拉升因素	1、美国商业原油库存由纪录高位连续3周下滑；3月OPEC减产完成率达104%；沙特原油库存连降17个月；伊朗海上原油储备已售罄；政治经济动荡致委内瑞拉原油产量年内或将进一步下滑20%。2、韩国一季度原油进口同比增长4.9%；预计4月份运往亚洲的美国原油将达创纪录的940万桶；美国炼油需求连增6周并创纪录新高。3、OPEC及其成员国频繁发表支持减产延期言论。4、美元方面：法国大选局势利于欧元稳定，美元走弱。
	压低因素	1、特朗普将签署促进美国沿海油气开发的行政令；2、白宫公布史上最强减税计划，将利于美国油气行业发展；3、美国活跃石油钻井数连增15周，为2015年5月以来最高；4、美国3月批复的二叠纪盆地钻井许可暴增至创纪录新高；5、美国原油产量连增10周至926.5万桶/日；6、利比亚Sharara油田和El Feel油田复产；7、伊拉克4月原油产量或增加，计划2018年产量翻倍；8、俄罗斯卢克石油在里海的Vladimir Filanovsky油田二期工程预计年底完工；9、哈萨克斯坦3月原油产量环比连续2个月增加；卡沙甘油气田计划2017年扩产；10、巴西2月原油产量同比增加；11、挪威3月原油(包括天然气液和凝析油)产量初步数据环比增加6.3万桶/日；挪威国家石油公司北海Guna Krog油气田即将投运；2017年挪威在巴伦支海的钻探井将达创纪录。11、印度计划建设15个生物质制甲醇厂，将削弱其石油需求。12.俄罗斯称一旦减产协议延长失败其产量将触及30年最高水平。13.WTI投机性净多头连增3周后减少3.2万手。
走势描述		管理优化及政策利好带动美国原油产量增长预期强劲，而伊拉克与哈萨克斯坦增产降低减产协议延期可能性，挪威与巴西等非OPEC国家产量也稳定增长，而全球石油需求未见明显改善。若不出现重大意外供应减少，预计油价在5月OPEC会议前震荡偏弱。
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.行业的供给侧改革，淘汰落后产能，对钢铁价格形成支撑。2.货币政策收紧但放在更长期的视角下，仍稳定宽松。3.雄安等新城新区建设令基建预期增强，或对冲地产需求减弱，钢铁需求有望稳定。4.美指回调，利好大宗。5.1季度工业增加值同比增速与工业企业利润增速同比明显提升，钢价具备上升动力。6.前期回落较多，或企稳
	压低因素	1.全球有效需求复苏仍不明朗，钢铁需求增速也将随之下滑。2.中国政府收缩房地产加码。3.监管整顿或令流动性阶段性过度收紧。4.整体库存消化速度缓慢，价格承压明显。5.铁矿石供过于求，价格地位。
走势描述		跟随铁矿石价格快速下挫，当前价位，上行空间远大于下落空间。中长期受供求影响仍以震荡缓慢上行走势为主，上涨动力或主要来自于供给端的主动收缩
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 2017 年 5 月大类资产价格走势监测结果（七）

非标准类		
股权：PE\VC\定增		
宏观影响因素变化	拉升因素	1、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。
	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。
走势描述		一方面金融监管升级，另一方面虽然 1 季度实体经济出现好转迹象，但仍不够平稳，整体经济环境仍处于偏低状态。预计短期内存在下行压力，长期走势仍要看后期政策。
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.受制于人民币贬值、限制资产泡沫及降杠杆压力，降准降息频率都将下降。2.短期监管风暴或令传统贷款需求上升。3.央行窗口指导谨慎信用扩张。4.央行进一步上调 OMO、SLF、MLF 利率。5.货币政策收紧，3 月 M2 同比增速下滑 0.5 个百分点。6.金融反腐加强短期或令流动性紧张持续。
	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.季末 MPA 过后，贷款额度宽松。4.4 月缴税财政存款增加之后，5 月财政存款会减少，补充流动性。5.金融监管趋严下，央行为了避免系统风险，会维持一定流动性。
走势描述		流动性前期收紧，后续仍有望小幅放缓，中长期保持低位。
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刺激措施在 2017 年的延续发力，一季度民间投资增速上行，民间投资的融资需求将有改善作用。2.央行窗口指导谨慎信用扩张。3.央行进一步上调 OMO、SLF、MLF 利率。4.4 月缴税，基础货币收缩。5.货币政策收紧，3 月 M2 同比增速下滑 0.5 个百分点。4.金融反腐加强短期或令流动性紧张持续。
	压低因素	1.票据 ABS 创新有助于提高其流动性。2.季末 MPA 过后，票据额度宽松。3.4 月缴税财政存款增加之后，5 月财政存款会减少，补充流动性。4.金融监管趋严下，央行为了避免系统风险，会维持一定流动性。
走势描述		流动性前期收紧，后续仍有望阶段性小幅放缓，风险情绪恢复，有望保持相对低位。
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 2017 年 5 月大类资产价格走势监测结果（八）

非标准类		
债权：信托利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.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供给不足
走势描述		流动性前期收紧，后续仍有望阶段性小幅放缓。中长期货币宽松持续，有望保持相对低位。应持短期品种或定价时加大期限溢价
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	避险情绪下降后，股市回暖跷跷板现象以及季末资金紧张或致短期利率小幅上扬。
	压低因素	1.流动性季节性紧张放缓；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。
走势描述		流动性过度收紧后阶段性放缓，总体水平高于 2016。
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	1.二孩政策及城镇化户籍人口提升，支撑房地产刚性需求。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。
	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，部分城市甚至通过销售限制抑制房价过快上涨。2.三四线城市在一二线溢出效应下价格上涨，但仍处于去库存状态，其价格或随着一二线调控横盘或小幅下行。3.住建部要求根据房屋库存去化进度供地。4.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。5.房贷收紧，真实利率上升，需求受限。6.老龄化持续，专家预测人口数量顶点在 2030 年或更早。
走势描述		地产调控加码，热点城市有价无市，交易量或快速萎缩，部分城市价格或有所回落。但较长时间来看，除非征收持有税、增加供地、增加投资途径、实现教育医疗的均等化、互联网居家办公，难改核心城市供不应求态势，价格仍会坚挺。偏远三四线城市库存加速去化，商用房仍将面临去库存压力。前一阶段跟随热点城市上涨购房惹情或回归平静。
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 2017年5月大类资产价格走势监测结果（九）

非标准类		
房价：美国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1.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;2.2017年美国经济增长预期上升,支撑房地产市场景气;3.美元坚挺吸引投资人增配美国资产;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;
	压低因素	1.特朗普政府关于移民等政策举措充满不确定性,市场避险情绪增加,房地产市场的资金流动性或将下降。2.房地产价格反弹已过次贷危机高点,投资和购房需求可能下调。3.中加强实施国外汇管制政策或令来自中国的投资收到抑制。4.美国4月NAHB房产市场指数不及预期和前值。
走势描述		特朗普政策不确定性增加了市场观望情绪。资本项下外汇管制加强或令来自中国的需求受到压制。美国经济向好、内需增强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

### 免责声明

入市有风险，投资需谨慎。本报告所有内容均为分析师个人观点，不构成投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。